

MESTRADO

CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

PROJETO

**O IMPACTO CONTABILÍSTICO INICIAL DA IFRS 16 NAS EMPRESAS
COTADAS NA EURONEXT LISBOA**

LUÍS GUILHERME DE SOUSA PEREIRA

OUTUBRO – 2019

MESTRADO EM **CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO **PROJETO**

**O IMPACTO CONTABILÍSTICO INICIAL DA IFRS 16 NAS EMPRESAS
COTADAS NA EURONEXT LISBOA**

LUÍS GUILHERME DE SOUSA PEREIRA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSOR DR. MÁRIO FREIRE

OUTUBRO-2019

Resumo

O trabalho realizado pretende analisar, quantificar e demonstrar o impacto inicial que decorreu da aplicação da IFRS 16 Locações nas demonstrações financeiras das empresas cotadas na Euronext Lisboa, em 2018. A IFRS 16 entrou em vigor a 1 de janeiro de 2019, e exige que os locatários efetuem o reconhecimento no balanço das anteriores locações classificadas como operacionais, que até 2018 eram apenas reconhecidas em resultados do exercício e divulgados os pagamentos futuros destes contratos no anexo às demonstrações financeiras, de acordo com a anterior norma IAS 17 Locações.

Para o efeito, foram analisados os relatórios e contas anuais de 2018 e os intercalares de 2019, publicados até ao momento das 44 empresas.

Conclui-se que os valores de ativos e passivos reconhecidos a partir de agora, e que estavam fora dos Balanços das empresas, são materialmente relevantes, e que afetam a posição financeira das entidades, e agravam os rácios de autonomia financeira e solvabilidade, motivados apenas por alteração de política contabilística.

Palavras-chave: IFRS 16, IAS 17, ativo sob direito de uso, passivo de locação, locação operacional, locação financeira, Euronext Lisboa

Abstract

The work carried out, aims to analyze, quantify and demonstrate the initial impact that resulted from the application of IFRS 16 Leases in the financial statements of companies listed on Euronext Lisbon, in 2018. IFRS 16 came into force on January 1st 2019, and requires that lessees carry out the recognition in the Balance Sheet of previous leases classified as operating leases. Until 2018, lessees recognized operating leases only in the income statement for the year and the future payments of these contracts disclosed in the notes to the financial statements, in accordance with the previous IAS 17 Leases.

For this purpose, were analyzed the annual reports and accounts for 2018 and the interim reports for 2019, published up to the time of the 44 companies.

It is concluded that the values of assets and liabilities recognized as of now, and that were outside the balance sheets of the companies, are materially relevant, and that they affect the financial position of the entities, and aggravate the ratios of financial autonomy and solvency, motivated only due to changes in accounting policy.

Key words: IFRS 16, IAS 17, right of use asset, lease liability, operational lease, off-balance, financial lease, Euronext Lisbon.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus Pais pela educação e princípios que me deram e por terem lutado sempre para que eu tivesse todas as oportunidades para ser bem-sucedido na vida a todos os níveis.

Agradeço ao Professor Dr. Mário Freire pela orientação deste trabalho.

INDICE

RESUMO.....	i
ABSTRACT.....	ii
AGRADECIMENTOS.....	iii
INDICE.....	iv
ABREVIATURAS.....	v
COMENTÁRIO.....	vi
 Capítulo 1. Introdução.....	 1
1.1 Estudo de impacto das Locações, importância do tema.....	1
1.2 Estrutura do trabalho.....	2
1.3 A locação; operacional e financeira.....	3
1.4 Atividade de locação.....	5
 Capítulo 2. Análise comparativa entre a IFRS 16 e IAS 17.....	 6
2.1 Opção de transição para a IFRS 16.....	17
Capítulo 3. Revisão de Literatura.....	23
Capítulo 4. Dados e Metodologia.....	33
Capítulo 5. Conclusões.....	37
Bibliografia.....	40 a 41
ANEXO I a VII.....	42 a 48
TABELA I.....	10
TABELA II.....	14
TABELA III a V.....	20 a 22

Abreviaturas

Art.º - Artigo

Cap. - Capítulo

CC - Código Civil

CIRC - Código de Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas

D/A – Debt to Equity

DC - Diretriz Contabilística

D/E - Debt to Equity

DL - Decreto-Lei

DR – Decreto-Regulamentar

EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EBIT - Earnings Before Interest and Taxes

EBT - Earnings Before Taxes

UE - União Europeia

FASB - Financial Account Standard Board

IAS - Internacional Account Standard

IASB - International Account Standard Board

IFRIC - Internacional Financial Reporting Interpretations Committee

IFRS - Internacional Financial Reporting Standard

NCRF - Norma Contabilística de Relato Financeiro

POC - Plano Oficial de Contabilidade

ROA - Return On Asset

ROE - Return On Equity

ROI – Return On Investment

SEC - Securities Exchange Commission

SIC - Standard Interpretations Committee

SNC - Sistema de Normalização Contabilística

O comentário seguinte sintetiza e demonstra a razão da emissão da IFRS 16 e o objetivo que a mesma pretende alcançar.

“Hans Hoogervorst, IASB Chairman, commented:

These new accounting requirements bring lease accounting into the 21st century, ending the guesswork involved when calculating a company’s often-substantial lease obligations.

The new Standard will provide much-needed transparency on companies’ lease assets and liabilities, meaning that off-balance sheet lease financing is no longer lurking in the shadows. It will also improve comparability between companies that lease and those that borrow to buy.”¹

¹ <https://www.ifrs.org/news-and-events/2016/01/iasb-shines-light-on-leases-by-bringing-them-onto-the-balance-sheet/>

Capítulo 1. Introdução

1.1 Estudo do impacto das Locações, importância do tema

A locação representa uma forma de financiamento para as entidades. Permite aceder a vários tipos de ativos, sem ter que os adquirir ou contrair empréstimos, diminuindo assim a exposição aos vários tipos de risco associados. A anterior IAS 17 Locações (vigora até 2018), estabelecia o tratamento contabilístico dos contratos de locação de forma distinta, dependendo da classificação em locação financeira ou operacional.

Contratos classificados como locação financeira, eram reconhecidos inicialmente nos balanços das entidades como ativos e passivos. Contratos classificados como locação operacional, eram apenas reconhecidos na demonstração de resultados, na base do acréscimo. Sem qualquer reconhecimento de ativos ou passivos de médio ou longo prazo no Balanço.

Desta forma, era possível que entidades assumissem compromissos futuros avultados de médio e longo prazo, sem qualquer valor reconhecido no balanço. Bastava que o contrato fosse configurado de forma a permitir a classificação como operacional.

Face a esta realidade, ao longo dos anos, têm sido efetuados vários estudos sobre locações, sob várias vertentes. Uma delas, o impacto que ocorreria nas demonstrações financeiras e nos rácios, caso as locações operacionais fossem capitalizadas, ou seja, tivessem tratamento contabilístico semelhante às financeiras.

A IFRS 16 Locações, que substitui a IAS 17 Locações, com aplicação obrigatória a 1 de janeiro de 2019 para todas as entidades que aplicam IFRS, vem eliminar para os locatários este modelo dualista, adotando um único, o modelo de direito de uso, que exige o reconhecimento de ativos e passivos no balanço de todas as locações.

Do ponto de vista da prática empresarial, é um tema bastante importante, pois esta alteração decorrente da norma vai alterar a composição do Balanço e causar impacto nos resultados. Não se verificam, contudo, alterações em fluxos monetários, apenas uma reclassificação de apresentação na demonstração de

fluxos de caixa. Estas alterações, dependendo do volume de contratos e montantes, poderão ser significativas.

Desta forma, as empresas verão os seus rácios e *convenants* alterados apenas por uma alteração de política contabilística. Estrategicamente, a opção por locação operacional, com a alteração imposta pela nova norma, poderá levantar outro tipo de questões para a tomada de decisão. Por exemplo, se continua ou não a ser uma vantagem optar por locações, qual o impacto na performance da empresa, entre outros.

Neste trabalho, analisar-se-á a opção tomada pelas empresas na transição para o novo normativo e o impacto nos rácios de autonomia financeira e solvabilidade decorrente da IFRS 16, face à anterior IAS 17. Consideram-se para observação as empresas cotadas na Euronext Lisboa em 2018. As conclusões de estudos anteriores, mostram que o impacto poderá ser relevante em algumas empresas.

Este trabalho difere dos anteriores, porque é efetuado após a emissão da norma e com informação dos relatórios intercalares das empresas, já com a aplicação da IFRS 16.

1.2 Estrutura do trabalho

O trabalho é composto por cinco capítulos. No capítulo 1, apresenta-se o enquadramento do trabalho, assim como da locação e da atividade de locação, e o normativo de contabilidade em Portugal.

No capítulo 2, efetua-se uma análise comparativa entre a IFRS 16 e a IAS 17, realçando as principais diferenças.

No capítulo 3, efetua-se uma revisão da literatura científica acerca dos principais estudos efetuados ao longo do tempo sobre a locação.

No capítulo 4, caracteriza-se a amostra selecionada, e a metodologia aplicada.

Por ultimo, no capítulo 5, apresentam-se as conclusões, limitações do trabalho e pistas para investigações futuras.

1.3 A locação; operacional e financeira

Em Portugal, a locação está definida em vários normativos. Apresentam-se de seguida as várias definições e ainda a distinção entre locação financeira e operacional. Quanto ao significado, *Locação*, de acordo com o dicionário de língua portuguesa, significa aluguer ou arrendamento. Juridicamente, está regulada no CC, Cap. IV, que, no Art.º 1022º, onde apresenta a definição:

“É o contrato pelo qual uma das partes se obriga a proporcionar à outra o gozo temporário de uma coisa, mediante retribuição.”

O normativo contabilístico anterior (POC) que vigorou até 2009, no par.3 da DC nº 25, bem como o atual SNC, na NCRF 9 §4, apresenta também a definição de forma muito semelhante:

“Um acordo pelo qual o locador transmite ao locatário, em troca de um pagamento ou série de pagamentos, o direito de usar um ativo por um período de tempo acordado.”

Em termos gerais, não existem grandes diferenças na definição de locação entre os vários normativos. É um contrato entre duas entidades, em que uma, o locador, disponibiliza a outra, o locatário, um ativo para utilização, durante um período de tempo, por contrapartida de pagamento.

É importante distinguir dentro da locação, entre locação financeira e locação operacional (também denominada de aluguer operacional ou *renting*), pois cada uma apresenta características distintas em termos de opção para as empresas, assim como exige tratamento contabilístico distinto.

A locação financeira foi inicialmente regulada pelo DL n.º 171/79 de 6 de junho. Neste momento, é através do DL n.º 149/95, de 24 de junho, com a última alteração pelo DL n.º 30/2008, de 25 de Fevereiro, apresentando a seguinte definição:

“É o contrato pelo qual uma das partes se obriga, mediante retribuição, a ceder à outra o gozo temporário de uma coisa, móvel ou imóvel, adquirida ou construída por indicação desta, e que o locatário poderá comprar, decorrido o período acordado, por um preço nele determinado ou determinável mediante simples aplicação dos critérios nele fixados.”

Também nos normativos contabilísticos anterior e atual, existem definições para locação financeira, assim como para locação operacional.

A DC nº 25 no par.3 (POC), assim como a NCRF 9 §4 do atual SNC apresenta as seguintes definições:

A locação financeira:

“É uma locação que transfere substancialmente todos os riscos e vantagens inerentes à posse de um ativo. O título de propriedade pode ou não ser eventualmente transferido.”

A locação operacional, “à contrário” da anterior:

“É uma locação que não seja uma locação financeira.”

Apesar da transição de normativo contabilístico do POC para SNC, em 2010, esta classificação não sofreu alterações. Apresentando assim a locação financeira como um contrato no qual há transferência substancial de riscos e benefícios relativos ao ativo, do locador para o locatário, sem que a opção de compra fosse um requisito, tal como previsto na definição legislativa. A locação é do tipo operacional caso não se verifiquem as referidas condições. É possível contratar aluguer operacional de vários tipos de equipamentos; viaturas, informáticos, mobiliário, entre outros.

O DL n.º 135/79, de 18 de maio, que regula as sociedades de locação financeira e o exercício da atividade, no início, caracteriza a locação financeira no contexto económico e empresarial da época de uma forma bastante clara, e refere:

“A locação financeira poderá desempenhar uma função económica e socialmente útil na atual situação portuguesa, face à forte descapitalização da nossa estrutura empresarial e à premente necessidade de impulsionar o investimento produtivo, com vista à modernização e reconversão da economia. As operações de locação financeira poderão contribuir de forma significativa para o financiamento do investimento em determinados sectores, como meio alternativo e complementar das fontes e modalidades de financiamento clássicas, proporcionadas pelas instituições de crédito.

Trata-se de um processo de financiamento que apresenta, entre outras vantagens, a de conferir à instituição fornecedora dos meios financeiros a particular segurança que, para ela, decorre de manter a propriedade do bem locado durante o período de vigência do contrato. Do ponto de vista do utente do bem, a operação possibilita a utilização de bens de equipamento ou de

imóveis destinados à sua instalação, sem necessidade de imobilização de vultosos capitais próprios na respetiva aquisição.”

Quanto à locação operacional, surge mais tarde, onde o DL n.º 285/2001, de 3 de novembro vem autorizar a prática destes tipo de contratos pelas sociedades de locação financeira, onde podemos ler:

“Por outro lado, o presente diploma, indo ao encontro do que se mostra já plenamente consagrado na maioria dos países da União Europeia e que vem sendo reclamado quer pelas sociedades de locação financeira quer pela respetiva associação profissional, visa dotar as referidas instituições da possibilidade de realizar operações de locação simples (também denominada «locação operacional») de bens móveis, fora dos casos em que os bens lhes hajam sido restituídos no termo do contrato de locação financeira.”

Apresentam-se as definições segundo a nova IFRS 16:

“Um contrato ou parte de um contrato que transmite o direito de usar um ativo (o ativo subjacente) durante um certo período, em troca de uma retribuição.”

“Uma locação que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade do ativo subjacente”

“Uma locação que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade do ativo subjacente”

Podemos concluir que não existem grandes diferenças em termos de definições, entre o normativo contabilístico nacional, internacional, atual e anterior.

1.4 A atividade de locação

Existem indícios de que a atividade de locação, já existia acerca de 4.000 anos atrás. A locação surgiu pela primeira vez nos EUA em 1700 para financiar vagões puxados por cavalos. Em meados de 1800, empresários do caminho-de-ferro, queriam prolongar as suas vias férreas por todo o país, e pediram empréstimos de grandes quantias de dinheiro aos bancos. A maioria

considerou o financiamento do caminho-de-ferro arriscado e recusou-se a fazer empréstimos à emergente indústria de transporte. Locomotivas, carros e outros equipamentos ferroviários tiveram que ser financiados utilizando métodos novos e criativos, foram estes os antecessores da locação de equipamentos (Taylor, 2011).

Numa economia global e competitiva, atravessando ciclos económicos de retração, como aquele que se verificou recentemente fruto da crise financeira, embora a recuperar nos últimos anos, a falta de recursos financeiros próprios e a restrição no acesso ao crédito por motivo de indisponibilidade de recursos dos bancos, representa um problema sério para as organizações. Embora também a disponibilidade de crédito tenha vindo a aumentar recentemente, fruto da intervenção da *Troika* em Portugal, que possibilitou a recapitalização do setor bancário, que se encontrava descapitalizado, pelo crédito concedido ao Estado, às empresas e às famílias, ao longo destes últimos anos. Para as empresas, as locações operacionais, representam uma solução face ao recurso a empréstimos e à aquisição com capitais próprios, pois possibilita aceder à utilização equipamentos essenciais à atividade das empresas.

De acordo com a informação divulgada pela *Leaseurope*², em 2017, o volume de novos contratos de locações atingiu 384,1 biliões de euros, e um aumento de 9,4% face a 2016. Os equipamentos, incluindo veículos, atingiram 369,4 biliões de euros, e os novos contratos de ativos imobiliários 14,7 biliões de euros. O segmento de equipamentos cresceu cerca de 10,1%, enquanto o imobiliário, diminuiu 3,5%. Do total de 384 biliões, 52% são relativos a viaturas de passageiros, 18% a veículos comerciais, 26% a equipamentos e 4% a imobiliário.

Em Portugal, verificou-se uma taxa de crescimento de locações entre 10 a 20%, tal como em Espanha. O volume de novas locações é dado para o grupo de Portugal, Espanha, Grécia e Marrocos, e ascende a 19,1 biliões de euros.

² http://www.leaseurope.org/uploads/documents/LeaseuropeFF_17_PRINT.pdf

Capítulo 2. Análise comparativa entre a IFRS 16 e IAS 17

Neste capítulo apresenta-se uma abordagem geral da IFRS 16 Locações, para os locatários, realçando os principais pontos³ em que a mesma difere da IAS 17 Locações.

Em 2005, a SEC, organismo que regula o Mercado de Valores Mobiliários dos EUA, no relatório de junho de 2005, no seguimento da Lei *Sarbanes-Oxley* 2002, secção 401 (c)⁴, identifica deficiências nas normas de contabilização de locações e recomendou que o FASB empreendesse um projeto de alteração das normas de contabilização de locações, preferencialmente em conjunto com o IASB⁵. A sua posição é reticente acerca da transparência das demonstrações financeiras das empresas cotadas nos EUA, por motivo de existirem obrigações decorrentes dos contratos de locação que não estavam refletidos nos Balanços das entidades. Estimou existirem cerca de 1,25 triliões de dólares em locações *off-balance* nas empresas cotadas dos EUA. Já anteriormente, investidores e outros utilizadores desta informação tinham manifestado a mesma posição.

O IASB e o FASB, conjuntamente em 2006, iniciaram um projeto no sentido de alterar e melhorar a contabilização das locações. Ambos estiveram de acordo em vários pontos, mas sem consenso total. Concordaram que as locações devem figurar nos balanços, na forma de definição de locação, mensuração do passivo, e prosseguir com o modelo de contabilização dos locadores. Divergiram no que respeita ao reconhecimento e apresentação de despesas relativas a locações na demonstração de resultados e de fluxos de caixa. Deste projeto resulta a alteração substancial da contabilização para locatários e pequenas alterações para os locadores (essencialmente nas divulgações).

De acordo com a anterior IAS 17, apenas quando a locação era classificada como financeira, ou seja, semelhante à compra do ativo através de financiamento, é que esses ativos e passivos resultantes, figuravam no

³ Por questão de limitação deste trabalho e extensão da Norma, não é possível uma análise exaustiva

⁴ <https://www.sec.gov/news/studies/soxoffbalancerpt.pdf>

⁵ <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/discussion-paper/published-documents/dp-leases-preliminary-views-march-2009.pdf>

balanço. Quando era classificada como operacional, a contabilização era semelhante à de uma prestação de serviços, reconhecida em resultados, na base do acréscimo. De acordo com uma análise realizada em 2014⁶, empresas que aplicavam IFRS ou US GAAP divulgaram cerca de 3 triliões de dólares de compromissos de locações *off-balance*.

A materialidade dos valores não reconhecidos varia por setor empresarial, e entre entidades. Contudo, para muitas empresas o efeito sobre ativos e passivos foi substancial.

A questão do não reconhecimento no balanço dos contratos de locação, resulta numa imagem distorcida da entidade, por estar subavaliada de ativos e passivos resultantes desses contratos. Esta situação não permite que se efetue uma comparação razoável com outras entidades que adquirem ativos através de financiamento, sem que se efetuem ajustamentos manualmente.

Em 13 de janeiro de 2016 o IASB emitiu a IFRS 16 Locações, que entrou em vigor a 1 de janeiro de 2019, sendo possível a sua aplicação a 1 de Janeiro de 2018, desde que a entidade aplique em simultâneo a IFRS 15. Esta Norma substitui a IAS 17 Locações, de setembro de 1982, que vigorou entre 1 de janeiro de 1984 a 31 de dezembro de 2018 e ainda as interpretações relacionadas; IFRIC 4, SIC 15 e SIC27. Em 31 de outubro de 2017, a norma é aditada pela EU, por alteração do Regulamento (CE) n.º 1126/2008 (Jornal Oficial da EU de 9.11.2017).

Importa referir que o SNC vigente em Portugal, se baseia nas normas internacionais emitidas pelo IASB, adaptadas ao contexto empresarial português. A NCRF 9 Locações, que integra o conjunto de normas, tem por base a IAS 17 Locações. As empresas portuguesas que tenham valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulados, estão obrigadas a apresentar as suas contas aplicando as normas internacionais.

A IAS 17 aplicava-se a acordos que transferissem o direito de usar ativos mesmo que existissem serviços associados prestados pelo locador. Não se aplicava a contratos de prestação de serviços, em que não existisse o direito de usar ativos. No início da locação, era exigida a classificação, em financeira

⁶ <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-project-summary.pdf>

ou operacional, por ambas as partes do contrato. Essa classificação assentava na “*extensão até à qual os riscos e vantagens inerentes à propriedade do ativo locado, permanecem no locador ou locatário*”. Caso transferisse substancialmente todos os riscos e vantagens, era classificada como financeira. Caso contrário, seria classificada como operacional. Esta classificação deveria também obedecer ao princípio da substancia sob a forma, ou seja, a substancia e realidade financeira da transação sobrepõe-se sobre a forma do contrato estabelecido. Uma vez classificada a locação em financeira ou operacional, a contabilização era bastante distinta.

O reconhecimento e mensuração da locação financeira era efetuado conforme a TABELA I da página seguinte.

A locação operacional era apenas reconhecida como gasto, na demonstração de resultados, na base no acréscimo.

No que respeita às divulgações, era exigida descrição completa de todos os tipos de locações, com exceção das descrições gerais e outra informação básica de contratos de locação financeira. Exigia-se que locatários apresentassem uma reconciliação dos pagamentos mínimos futuros de locação e o seu valor presente, de acordo com o horizonte temporal; menos de um ano, entre o segundo e o quinto ano, e após o quinto ano.

E também acerca dos pagamentos mínimos futuros de locações operacionais não canceláveis de forma agregada para horizontes temporais idênticos a locação financeira.

A nova IFRS 16 pretende assim colmatar as deficiências da IAS 17, que exigia a classificação inicial dos contratos de locação e permitia aos locatários “orientar a mesma, de acordo com os seus interesses”, como foi constatado com as operacionais, mantendo-as fora dos balanços. A grande alteração verifica-se sobretudo ao nível dos locatários, que deixam de classificar os contratos e passam adotar um único modelo de contabilização, semelhante à anterior locação financeira. Os locadores mantêm praticamente o modelo anterior de contabilização. Existem também algumas diferenças para a venda e relocação (*leaseback*⁷).

⁷ Não será abordado neste trabalho

TABELA I – Mensuração de Locação Financeira - IAS 17

L O C A T Á R I O	LOCAÇÃO FINANCEIRA - IAS 17			
	Demonstração		Mensuração inicial	Mensuração subsequente
	Posição Financeira	Ativo	Aumento pela quantia do justo valor do ativo locado; ou se inferior, pela quantia do valor presente dos pagamentos mínimos da locação; + Custos diretos iniciais suportados	Redução do valor líquido contabilístico pelo valor acumulado das depreciações; Redução por perdas por imparidade acumuladas (caso se verifiquem);
		Passivo	Aumento pela quantia do valor presente dos pagamentos mínimos da locação (utilizando para desconto a taxa de juro implícita na locação, ou caso não seja facilmente determinada, a taxa incremental de financiamento do locatário)	Redução do valor em dívida pela parte que respeita à redução da dívida contida em cada pagamento da renda efetuado
	Resultados	Gastos	Aumento pelo valor da depreciação do ativo locado; Aumento pelo valor do juro resultante da aplicação do método do juro efetivo; Aumento por perdas por imparidade (caso se verifiquem)	

Fonte: Elaboração própria

A IFRS 16 estabelece os princípios aplicáveis ao reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação de locações, e tem como objetivo garantir que locadores e locatários apresentem informação plena e fidedigna de contratos de locação, que possibilite aos utilizadores das demonstrações financeiras aferirem acerca do impacto da mesma no balanço, demonstração de resultados e fluxos de caixa da entidade a cada à data de relato. Verifica-se neste ponto um realce, face à anterior, na importância da informação fidedigna e relevante para os utilizadores.

Está prevista uma isenção de aplicação da norma, por opção, a dois tipos de locação. De curto prazo, em que o prazo de locação não ultrapasse os doze meses, sem qualquer opção de compra incluída. A aplicação deverá ser efetuada a toda a classe de ativos semelhantes. Ou quando o ativo subjacente, seja de valor reduzido, por exemplo de computadores pessoais, *tablets*, mobiliário de escritório e telefones. A aplicação pode ser efetuada locação a locação. Caso aplique esta isenção, o locatário deve reconhecer um gasto de forma linear, na base do acréscimo, de forma semelhante à anterior locação operacional. Caso exista uma alteração da locação, ou no prazo da locação, deverá ser considerada como uma nova locação.

A nova definição de locação, apresenta algumas diferenças face à anterior, mas não é expectável que contratos que foram considerados locação, deixem de o ser. Na data de início da locação, locadores e locatários devem avaliar se um contrato é, ou contém uma locação. Se existir transferência entre as partes do direito de controlar a utilização de um ativo identificado, por um determinado período de tempo, em troca de pagamentos, o contrato é, ou contém uma locação. O período de tempo pode também ser quantificado em unidades de *output* obtidas do ativo. Se as condições do contrato forem alteradas, as partes devem reavaliar a continuidade da locação.

A existência de um ativo identificado, verifica-se por estar concretamente definido no contrato, mas pode também estar subentendido e ser apenas identificado no momento em que é disponibilizado ao cliente.

É necessário avaliar também se o fornecedor tem o *direito substantivo* de substituição do ativo por outro idêntico, durante todo o período de utilização. Caso se verifique esta condição, não estamos perante uma locação, pois o

locatário não controla o uso do ativo. O direito de substituição é substantivo, se o locador tiver a capacidade prática de substituir o ativo e com isso obtiver benefícios económicos superiores aos custos de substituição.

Num contrato, o direito de controlo do ativo identificado, existe se, o locatário durante todo o período de utilização, dispuser do direito de obter substancialmente todos os benefícios económicos do ativo identificado e do direito de orientar o seu uso. Os benefícios económicos são todos os benefícios que o locatário obtém da utilização do ativo, como produtos e subprodutos ou sublocações. Caso estejam previstos pagamentos variáveis em função do desempenho, por exemplo das vendas, não está em causa este requisito, uma vez que estes são apenas uma parte da totalidade dos benefícios obtidos.

Relativamente ao direito de orientar o uso, verifica-se caso o locatário tenha o direito de utilizar o ativo da forma e com a finalidade que entenda durante todo o período de utilização do mesmo, ou, os pontos importantes relativos ao uso foram estabelecidos com o locador, e, este não pode interferir na forma de exploração do ativo, ou, o ativo foi configurado pelo locatário de forma que condicione a finalidade da sua utilização durante o período de utilização.

Existe ainda a questão dos direitos de proteção do locador, que podem existir num contrato por razão de salvaguarda do ativo ou do *staff* que opera o ativo, ou do cumprimento de legislação aplicável. Estes não impedem que o locatário tenha o direito de orientar o uso do ativo, apesar de poderem limitar de alguma forma a sua utilização.

Um contrato poderá conter vários componentes, de locação e outros que não são locação, por exemplo serviços associados ao ativo alugado. A entidade locatária deverá na data de início separar e contabilizar posteriormente cada componente. Os componentes que não são locação, devem ser contabilizados de acordo com outras normas em que os mesmos se enquadrem. Caso o contrato não detalhe o valor monetário de cada componente, e não for possível obter esse detalhe do fornecedor, deverá obter-se do mercado preços individuais para componentes semelhantes, e aplicar uma ponderação entre estes e a sua soma, resultando numa percentagem a

aplicar ao valor do contrato agregado, de forma a desagregar o valor entre locação e não locação. Está prevista uma simplificação para esta situação, possibilitando a aplicação de um expediente prático que consiste em considerar e contabilizar todo o contrato como locação.

O prazo de uma locação a considerar pelas entidades é o período não cancelável da locação, juntamente com opções de prorrogar ou rescindir, com indícios de certeza razoável desse exercício, ou não. A questão das opções deverá ser observada tendo em conta se existem factos que criem incentivos económicos para o locatário exercer ou não a opção. A revisão do prazo de locação deve ser efetuada caso exista uma alteração do período não cancelável da locação.

Surgem também alguns conceitos novos como o de *ativo sob direito de uso*, que representa o direito adquirido pelo locatário de utilizar o ativo durante o prazo da locação, a *data de entrada em vigor da locação* (“*commencement date*”) que é a data em que o locador disponibiliza o ativo ao locatário para utilização, a *data de início da locação* (“*inception date*”) que é a data em que as partes acordam acerca dos principais pontos do contrato locação. O *justo valor* passa a ser aplicado apenas pelo locador, anteriormente poderia também ser considerado pelo locatário na locação financeira, na mensuração do ativo⁸.

A TABELA II da página seguinte, apresenta a forma de reconhecimento e mensuração da locação pelo locatário, na *data de entrada em vigor* da locação. Em que deve reconhecer um *ativo sob direito de uso* e um *passivo de locação*. Ao ativo, deve aplicar-se um modelo do custo, e para tal, o ativo sob direito de uso deverá ser mensurado inicialmente pelo seu custo.

A depreciação do ativo sob direito de uso, deverá efetuar-se de acordo com a IAS 16. Caso a propriedade do *ativo subjacente* (ativo objeto de locação, cujo direito de uso foi concedido ao locatário, pelo locador) seja transferida no final do prazo da locação, ou o custo do ativo considere o exercício de uma opção de aquisição, a depreciação do ativo sob direito de uso deverá ocorrer até ao final da vida útil do ativo em locação. Está aqui presente uma ligação entre *ativo sob direito de uso* e *ativo subjacente*. Caso não se verifique nenhuma das situações anteriores, a depreciação deve ocorrer entre

⁸ Exceto quanto à sublocação das propriedades de investimento onde se aplica o justo valor.

TABELA II – Mensuração de Locação - IFRS 16

L O C A T Á R I O	LOCAÇÃO - IFRS 16			
	Demonstração		Mensuração inicial	Mensuração subsequente
	Posição Financeira	Ativo	Aumento pela quantia inicial do passivo da locação; + Adiantamentos efetuados, deduzidos de incentivos recebidos; + Custos diretos iniciais suportados pelo locatário; + Custos estimados com desmantelamento, remoção ou restauração do ativo ou relacionado com este;	Redução do valor líquido contabilístico pelo valor acumulado das depreciações; Redução por perdas por imparidade acumuladas (caso se verifiquem); Aumentos ou reduções resultantes de reavaliações ou alterações da locação ou revisões de pagamentos fixos em substancia efetuados no passivo de locação
		Passivo	Aumento pela quantia do valor presente dos pagamentos de locação em falta à data de entrada em vigor (utilizando para desconto a taxa de juro implícita na locação, ou caso não seja facilmente determinada, a taxa incremental de financiamento do locatário)	Redução do valor por cada pagamento da renda efetuado; Aumento pelo valor do juro do período; Aumentos ou reduções resultantes de reavaliações ou alterações da locação ou revisões de pagamentos fixos em substancia
	Resultados	Gastos	Aumento pelo valor da depreciação do ativo sob direito de uso; Aumento pelo valor do juro do período resultante da aplicação do método do juro efetivo; Aumento por perdas por imparidade (caso se verifiquem)	

Fonte: Elaboração própria

a data de entrada em vigor e a data que ocorrer primeiro entre o final da vida útil do ativo sob direito de uso ou, o final do prazo da locação. Caso se verifique a existência de imparidade, a mesma deverá ser reconhecida de acordo com a IAS 36.

O locatário pode também aplicar outros modelos de mensuração, como o modelo do justo valor da IAS 40, caso o ativo sob direito de uso se enquadre na definição de propriedade de investimento daquela norma e o locatário aplique o modelo às suas propriedades de investimento. Pode também aplicar o modelo de revalorização da IAS 16, caso o ativo sob direito de uso esteja relacionado com a classe de ativos a que o locatário aplique o modelo.

Quanto à mensuração do passivo de locação, o locatário deve reconhecer um passivo pela quantia do valor presente dos pagamentos em falta nessa data. Para o cálculo da quantia, devem considerar-se os pagamentos fixos, deduzidos dos incentivos à locação a receber (incluindo os fixos em substância), pagamentos variáveis de locação (dependam de um índice ou taxa), valores relativos a garantias de valor residual, preço de exercício de opção de compra do ativo (caso seja razoavelmente certo de exercer) e, penalidades por rescisão de contrato.

A taxa a utilizar para desconto dos pagamentos, deverá ser a taxa de juro implícita na locação, caso seja fácil de obter. Caso contrário, o locatário deverá utilizar a sua taxa incremental de financiamento (taxa que o locatário teria de suportar na contratação de um empréstimo, para adquirir um ativo semelhante pelo mesmo período de tempo, com uma garantia semelhante)

Subsequentemente, o passivo é reduzido por contrapartida de cada pagamento de renda efetuado. E aumentado por cada quantia de juros incidente sobre o passivo, que deriva da aplicação de uma taxa periódica constante, reconhecida como gasto de financiamento, em resultados do período.

A quantia escriturada do passivo deve ser remensurada, caso ocorra qualquer reavaliação ou alteração da locação, ou revisão de pagamentos fixos em substância.

Caso existam pagamentos variáveis não incluídos na mensuração inicial devem ser reconhecidos em resultados nos períodos em que ocorram.

Após o reconhecimento da locação, poderão ocorrer situações que originem a reavaliação do valor do passivo de locação. Esta reavaliação deverá ser efetuada por contrapartida do ativo sob direito de uso. Caso este seja nulo, e a reavaliação consistir numa redução, deverá ser reconhecida em resultados. A reavaliação resulta da alteração dos pagamentos previstos inicialmente, em algumas circunstâncias verifica-se também a necessidade de reavaliar a taxa de desconto utilizada. Como por exemplo: alteração do prazo da locação, alteração de avaliação de opção de compra do ativo subjacente. Nestas, deverão considerar-se os valores revistos para o prazo remanescente, descontados a uma taxa também revista. No caso de alteração de valores a pagar ao abrigo de uma garantia residual e alteração de pagamentos futuros que resultam de índices ou taxas indexadas ao valor das rendas, considera os valores revistos, mantendo a taxa de desconto. Caso a alteração dos valores de pagamentos esteja relacionada com taxas de juro variáveis, então deverá considerar uma taxa revista também.

As locações podem sofrer alterações que originem a contabilização como uma locação distinta. Caso sejam adicionados mais ativos subjacentes e o valor aumentar proporcionalmente ao preço individual, deve considerar-se e contabilizar como uma nova locação. Caso a alteração não origine uma nova locação, na *data de eficácia da alteração da locação*, data em que as partes acordam sobre a alteração, o locatário deve aplicar os procedimentos descritos anteriormente, relativamente a contratos com vários componentes e quanto ao estabelecimento do prazo de locação. Deve também descontar estes novos valores de pagamentos, com uma taxa revista nesta data, e remensurar o passivo da locação.

Os passivos de locação devem ser separados de outros passivos. Caso contrário, devem ser divulgados nas notas, que linhas de itens contêm esses passivos.

Na demonstração de resultados e de outro rendimento integral o gasto de juros deve ser apresentado como um gasto de financiamento, separadamente do gasto de depreciação do ativo sob direito de uso.

Na demonstração dos fluxos de caixa, deve classificar-se a parte de

pagamentos de capital de cada renda, em atividades de financiamento. A parte de juro, em juros pagos, de acordo com a IAS 7.

Os pagamentos variáveis não considerados no valor inicial do passivo de locação e os relativos a locações que se enquadram na isenção opcional, devem ser classificados em atividades operacionais.

Ao nível das divulgações verifica-se uma maior exigência na quantidade e detalhe de informação relativa a locações, tanto dos valores pagos, como de informação qualitativa dos contratos. Também se exige a informação dos gastos do período relativos a ativos sob direito de uso, por classe de ativo subjacente e um detalhe de todos os gastos e pagamentos efetuados relativos a locações, no período. Anteriormente, a divulgação dos pagamentos remanescentes de locação, estava definida por horizonte temporal (até um ano, entre dois e cinco, e mais de cinco anos). Este requisito alterou-se, e remete para a IFRS 7, §39 e B11, que refere que a entidade deve divulgar uma análise de maturidade dos valores remanescentes dos passivos financeiros que permitam compreender os fluxos de caixa futuros.

2.1 Opção de transição para a IFRS 16

Uma das questões relevantes analisadas neste trabalho, é a forma como as entidades aplicam a norma pela primeira vez, na posição de locatários. As condições para a transição encontram-se no apêndice C da IFRS 16.

A data de aplicação inicial é o início do período de relato anual em que a entidade aplica a norma pela primeira vez. Caso antecipe a 1 de Janeiro de 2018, mediante condições exigidas, deve divulgar essa situação.

Inicialmente colocar-se-á a questão acerca de “quais os contratos a que se aplica?” Existe um expediente prático que permite que as entidades não sejam obrigadas a reavaliar se os contratos existentes considerados como locação de acordo com a IAS 17, preenchem os novos requisitos para classificar como locação, de acordo com a definição da IFRS 16. Então, as entidades aplicam as regras de transição a contratos que já eram locação, e não reavaliam outros contratos que não consideraram anteriormente como locação.

Para os locatários, a norma prevê no Apêndice C duas formas de efetuar a transição para o novo normativo a 1 de janeiro de 2019. Conforme refere o C5, locatário pode optar entre aplicar:

- a) *Retrospectivamente a cada período de relato anterior apresentado nos termos da IAS 8 Políticas Contabilísticas, Alterações nas Estimativas Contabilísticas e Erros; ou*
- b) *Retrospectivamente com o efeito cumulativo da aplicação inicial da norma reconhecido à data de aplicação inicial nos termos dos parágrafos C7- C13.*

Caso opte pela primeira, as demonstrações financeiras comparativas são reexpressas, de acordo com a IAS 8. Caso opte pela segunda, não há reexpressão, e reconhece qualquer efeito cumulativo em resultados retidos, ou outra rubrica do Capital Próprio, à data de aplicação inicial. Qualquer uma deve ser aplicada de forma coerente a todas as locações.

A aplicação de forma retrospectiva, com reexpressão, é um exercício bastante complexo e exigente para as entidades pois têm de aplicar e refletir a norma como se ela fosse aplicada desde o início de cada contrato. Não existem expedientes práticos, e têm de considerar-se todas as condições particulares de cada contrato. Obrigar a uma alocação adicional de recursos para preparar todo o processo, desde o levantamento ao tratamento da informação. O ponto forte desta abordagem é que permite refletir melhor o efeito da norma nas demonstrações financeiras e permite uma comparação mais equilibrada.

A segunda opção, da alínea b), também mencionada em vários relatórios e contas como *modelo retrospectivo modificado*, é bastante mais simples de aplicar, menos exigente, logo o processo de recolha e tratamento da informação torna-se menos dispendioso ao nível de recursos alocados. Possivelmente muitas entidades optarão por este modelo. Neste estudo, 29 das 33 empresas, efetuaram essa opção.

A norma prevê também alguns expedientes práticos que o locatário pode aplicar, locação a locação. Por exemplo, a utilização da taxa de financiamento incremental do locatário para o cálculo de ativos e passivos de locação, não aplicar a contratos de locação que terminem a 12 meses da data de aplicação inicial, não aplicar a locações cujo ativo seja de valor reduzido, e aplicar a mesma taxa a uma carteira de locações com características semelhantes.

A mensuração efetua-se conforme previsto no C8. O ativo sob direito de uso, pode ser reconhecido por um valor igual do passivo de locação, ou, em alternativa, pelo valor presente na data de início da locação, considerando a taxa de financiamento do locatário, menos as depreciações acumuladas até ao período anterior ao da aplicação da norma, como se esta fosse aplicada desde o início.

O passivo de locação, é igual ao valor presente dos pagamentos futuros de locação, descontado à taxa de financiamento do locatário.

A opção do reconhecimento de duas formas distintas do ativo, tem consequências diferentes nas demonstrações financeiras. Permite às empresas decidir entre suportar logo no início o maior impacto, e menos ao longo do período remanescente da locação. Ou, suportar a diferença total durante o período remanescente. A distribuição da diferença dos valores pelos períodos não é uniforme.

De forma a tornar mais clara esta situação, apresentam-se nas TABELAS III, IV e V, das páginas seguintes, um exemplo de uma locação, considerando uma renda mensal fixa e postecipada, no valor de 50.000 €. A taxa implícita anual do contrato é de 8%, que foi convertida numa taxa equivalente mensal de 0,643%. O período do contrato seria de abril de 2018, até dezembro de 2022.

Observa-se que relativamente ao passivo de locação, amortização de capital e juro do período, não existe qualquer diferença. No ativo sob direito de uso, verifica-se na H2 um valor menor da depreciação do período, devido ao valor escriturado inicial, ser menor que na H1, 2.003.789 € > 2.059.130 €.

Verifica-se também um impacto negativo no Capital Próprio, inicialmente, resultante da diferença entre o passivo de locação e ativo sob direito de uso. Durante o período da locação, o efeito é mais favorável. Dependendo da quantidade de contratos e valor dos mesmos, estas opções podem apresentar-se relevantes ao decidir a forma de transição.

Quanto às locações classificadas como financeiras, como refere o C11, os saldos de passivos e ativos transitam pelos mesmos valores do período anterior, na data de aplicação inicial. A partir desse momento aplica-se a contabilização de acordo com a nova norma.

Quanto às divulgações, a norma indica que locatários divulguem a taxa

TABELA III – IMPACTO DE TRANSIÇÃO COM ADU = PASS

H1	RENDAS	JUROS	AM CAP	DEP. ADU	ATIVO LIQ	PASS LIQ	DIF GASTOS	AT - PASS	IMPACTO IFRS 16
01-01-2019					2.059.130	2.059.130			
30-06-2019	300.000	75.914	224.086	257.391	1.801.739	1.835.044	-33.305	-33.305	DESFAVOR
31-12-2019	300.000	67.123	232.877	257.391	1.544.348	1.602.167	-24.514	-57.819	DESFAVOR
30-06-2020	300.000	57.987	242.013	257.391	1.286.957	1.360.153	-15.378	-73.197	DESFAVOR
31-12-2020	300.000	48.492	251.508	257.391	1.029.565	1.108.646	-5.884	-79.080	DESFAVOR
30-06-2021	300.000	38.626	261.374	257.391	772.174	847.271	3.983	-75.097	FAVOR
31-12-2021	300.000	28.372	271.628	257.391	514.783	575.643	14.237	-60.860	FAVOR
30-06-2022	300.000	17.716	282.284	257.391	257.391	293.359	24.893	-35.967	FAVOR
31-12-2022	300.000	6.641	293.359	257.391	0	0	35.967	0	FAVOR
	2.400.000	340.870	2.059.130	2.059.130			0		

Fonte: Elaboração própria

TABELA IV – IMPACTO DE TRANSIÇÃO COM ADU < PASS (≠ INICIAL EM C.P.)

H2	RENDAS	JUROS	AM CAP	DEP. ADU	ATIVO LIQ	PASS LIQ	DIF GASTOS	AT - PASS	CAP. PROP.	IMPACTO IFRS 16
01-01-2019					2.003.789	2.059.130			-55.341	DESFAVOR
30-06-2019	300.000	75.914	224.086	250.474	1.753.315	1.835.044	-26.387	-81.729	-26.387	DESFAVOR
31-12-2019	300.000	67.123	232.877	250.474	1.502.842	1.602.167	-17.596	-99.325	-17.596	DESFAVOR
30-06-2020	300.000	57.987	242.013	250.474	1.252.368	1.360.153	-8.460	-107.785	-8.460	DESFAVOR
31-12-2020	300.000	48.492	251.508	250.474	1.001.895	1.108.646	1.034	-106.751	1.034	FAVORAV
30-06-2021	300.000	38.626	261.374	250.474	751.421	847.271	10.901	-95.850	10.901	FAVORAV
31-12-2021	300.000	28.372	271.628	250.474	500.947	575.643	21.155	-74.696	21.155	FAVORAV
30-06-2022	300.000	17.716	282.284	250.474	250.474	293.359	31.811	-42.885	31.811	FAVORAV
31-12-2022	300.000	6.641	293.359	250.474	0	0	42.885	0	42.885	FAVORAV
	2.400.000	340.870	2.059.130	2.003.789			55.341		0	

Fonte: Elaboração própria

TABELA V – COMPARAÇÃO DE HIPÓTESES DE TRANSIÇÃO

H1	DIF GASTOS PERÍODO	CAP. PROP.	IMPACTO IFRS 16	H2	DIF GASTOS PERÍODO	CAP. PROP.	IMPACTO IFRS 16
01-01-2019		0		01-01-2019		-55.341	DESFAVOR
30-06-2019	-33.305	-33.305	DESFAVOR	30-06-2019	-26.387	-81.729	DESFAVOR
31-12-2019	-24.514	-57.819	DESFAVOR	31-12-2019	-17.596	-99.325	DESFAVOR
30-06-2020	-15.378	-73.197	DESFAVOR	30-06-2020	-8.460	-107.785	DESFAVOR
31-12-2020	-5.884	-79.080	DESFAVOR	31-12-2020	1.034	-106.751	FAVORAV
30-06-2021	3.983	-75.097	FAVOR	30-06-2021	10.901	-95.850	FAVORAV
31-12-2021	14.237	-60.860	FAVOR	31-12-2021	21.155	-74.696	FAVORAV
30-06-2022	24.893	-35.967	FAVOR	30-06-2022	31.811	-42.885	FAVORAV
31-12-2022	35.967	0	FAVOR	31-12-2022	42.885	0	FAVORAV
	0				55.341		

Fonte: Elaboração própria

média de financiamento utilizada nos cálculos de passivos de locação e uma explicação relativa à diferença entre os passivos de locação operacional divulgados no período anterior, de acordo com a IAS 17 e os reconhecidos na data de aplicação inicial, ambos descontados à taxa de financiamento do locatário. Deve também divulgar os expedientes práticos previstos no C10, que utilizou.

Capítulo 3. Revisão de Literatura

Neste capítulo apresenta-se a revisão de literatura científica relacionada com o tema do impacto da contabilização das locações no balanço das empresas, de vários autores, de países diferentes e horizontes temporais diferentes, uma vez que este assunto tem sido abordado ao longo dos anos. Entende-se pelo número de estudos publicados e horizonte temporal, que é um tema que tem revelado os pontos fracos dos normativos de locação e a necessidade de alteração dos mesmos, pois existe quantidade significativa de informação contabilística desconsiderada nas demonstrações financeiras, sobretudo ao nível dos locatários.

Existem alguns estudos recentes de revisão de literatura, que apresentam cronologicamente os trabalhos mais importantes que têm sido publicados sobre esta matéria. Um destes trabalhos é o de Morais (2011) que no seu artigo apresenta na primeira parte uma abordagem ao processo conduzido pelo IASB e FASB, de alteração da forma de contabilização das locações, com o reconhecimento no balanço das locações operacionais e ainda uma perspetiva das alterações ocorridas ao longo do tempo nas normas aplicadas à locação, IFRS e US GAAP, com uma visão geral dos principais problemas conceptuais na contabilização das locações e a forma como as normas internacionais enquadram esses problemas. Realça também questões que são controversas e com interesse para investigação. Na segunda parte do trabalho, é efetuada uma descrição dos principais trabalhos publicados nas várias vertentes.

Segundo a autora, foram efetuados estudos em cinco vertentes, a primeira, *“The change of accounting standards and the economic consequences”*, em que se analisou esta questão sobre três abordagens diferentes; análise *ex-post* dos números apresentados, a reação dos mercados

financeiros à alteração contabilística e acerca da perceção dos utilizadores das demonstrações, face às alterações da contabilização das locações.

A segunda vertente, sobre “*Determinants of leases*”. Esta área estuda as razões pelas quais as entidades tomaram determinadas decisões e foi abordada de duas formas; a razão de opção entre comprar ou alugar ativos e também a opção por locação financeira ou operacional. Quanto à questão entre alugar ou comprar, existem estudos sobre a utilização da locação como substituto de financiamento e também como complemento de financiamento. Sobre a opção entre locação financeira ou operacional, os vários estudos observam esta questão relacionando com outras variáveis como; dimensão, sector, tipo de ativos, o nível de endividamento, impostos, prémios de gestão, qualidade da informação contabilística divulgada e estrutura acionista.

A terceira vertente, “*Value relevance of leases*”, em que se observou a importância da informação divulgada nas notas às contas, isto é, a locação financeira reconhecida nas demonstrações e os valores de locação operacional divulgados no anexo às demonstrações.

A quarta vertente, “*Valuation of leases*”, em que os autores efetuam o cálculo da capitalização das locações operacionais. Esta avaliação é efetuada através de duas formas: o método dos *cash flows* descontados e o método do múltiplo. O método dos *cash flows* descontados consiste no cálculo do valor presente dos pagamentos futuros das locações, descontados a uma taxa, obtendo assim os valores líquidos dos juros implícitos nas rendas. Tem sido aplicado à vários anos. O método do múltiplo, consiste na multiplicação de um valor fixo (múltiplo) pelo valor dos pagamentos de locação do ano seguinte. A maior diferença entre estes dois modelos é que um considera os pagamentos do ano seguinte, e o outro, os pagamentos futuros totais. O método do múltiplo é ainda aplicado sobre duas abordagens: uma mais simples, considerando uma constante, por exemplo multiplicando a renda por 6 ou 8, e outra mais complexa através da aplicação de uma fórmula desenvolvida por UBSWarburg (2001) & Ely (1995). A autora inclui também neste ponto uma nota bastante importante, acerca dos modelos aplicados ao longo do tempo pelas agências de rating, Moody’s, Fitch e Standard & Poor aos compromissos de locação *off-balance*.

Por último, a vertente *“Leases and the impact on accounting ratios”* no qual se enquadra este trabalho. Um dos primeiros estudos nesta área foi o de Nelson (1963), que selecionou onze empresas americanas e através da informação divulgada de locações operacionais aplicou a capitalização das mesmas de forma a obter os ativos e passivos resultantes, e o impacto nos rácios financeiros. O resultado obtido foi que a informação acerca das locações operacionais é importante e que a fiabilidade dos rácios aumenta com a capitalização. Calculou 15 rácios, antes e após a capitalização para cada empresa e, em 56% dos casos ocorreram alterações significativas. Seguiu-se o estudo de Ashton (1985) que observou um conjunto de 23 empresas do Reino Unido, no sentido de perceber o impacto da capitalização em 6 rácios de desempenho financeiro. A conclusão retirada foi que apenas se verificaram alterações significativas nos rácios de endividamento e que existiu uma correlação forte entre os rácios antes, e após capitalização das locações operacionais. A alteração da performance no comparativo entre empresas não foi afetada significativamente pela capitalização, talvez se deva ao enviesamento do conjunto selecionado.

Um dos estudos mais relevantes e mencionados em quase todos os artigos publicados posteriormente sobre locações é o de Imhoff et al. (1991). Neste estudo o autor desenvolve e aplica a capitalização das locações operacionais, estimando ativos e passivos de locação com base na informação divulgada nas notas às contas das empresas. Este estudo é efetuado isoladamente sobre a *Mcdonald's* e também sobre um conjunto de sete pares de empresas de diferentes setores. O método desenvolvido pelos autores foi replicado por vários autores posteriormente. Este método admitiu vários pressupostos em ambos os casos, por falta de informação disponível nos R&C, que foram mais tarde alvo de crítica. Para a *Mcdonald's*, assumiram que o valor do ativo é igual ao do passivo no início de cada locação, e no final da locação, ambos são zero. Para calcular o período remanescente da locação, dividiram o valor de pagamentos futuros divulgados nas notas às contas para além do 5º ano, pelo valor dos pagamentos previstos para o 5º ano. A periodicidade das rendas considerada foi anual e postecipada. Depois efetuaram o cálculo do passivo não reconhecido, atualizando os pagamentos futuros de locação

operacional à taxa de 10%. O ativo não reconhecido resultou de uma análise combinando várias variáveis: períodos de locação de 10, 15, 20, 25 e 30 anos, taxa de juro de 8%, 10 e 12%, período de locação decorrido 20%, 30%, 40%, 50%, 60%, 70% e 80% e ainda ponto máximo de diferença entre ativo e passivo com valores num intervalo entre 53% e 63%. Resultou desta análise que o ativo não reconhecido seria 67% do passivo não reconhecido. A depreciação de todos os ativos é efetuada pelo método de linha reta (quotas constantes). Depois de ajustado o balanço com os novos ativos e passivos e a diferença em Capital Próprio, a conclusão retirada do impacto da capitalização nos rácios calculados foi 9% de redução no *ROA* e aumento de 30% no *D/E*.

Aplicaram também este modelo a um conjunto de sete pares de empresas dos EUA, de dimensão semelhante e setores diferentes, em que o rácio *total de pagamentos de locação operacional / total de ativos* era alto, e outras em que era baixo. Optaram por não aplicar o método a cada empresa particular, como fizeram no primeiro caso, para assegurarem que os resultados obtidos não se devem aos pressupostos adotados, mas à materialidade das locações operacionais. Efetuaram testes de sensibilidade, que indicaram que os resultados são robustos. Neste caso, assumiram como pressupostos para todas as empresas: taxa de desconto de 10% na atualização dos pagamentos futuros de locação, prazo remanescente médio das locações de 15 anos, pagamentos anuais e postecipados, ativo não reconhecido é 70% do passivo não reconhecido, taxa de imposto 40%, e o impacto no exercício corrente seria nulo. Alguns destes pressupostos foram aplicados noutros estudos, por outros autores, que abordarei mais adiante. A conclusão retirada após a capitalização e ajustamento do Balanço foi que o *ROA* diminuiu 34% em empresas com nível alto de utilização de locação operacional, e 10% nas empresas com nível baixo. O rácio *D/E* aumentou 191% nas empresas com nível alto, e 47% com nível baixo de utilização de locações operacionais. Apesar deste modelo apresentar algumas limitações, os resultados demonstram que a capitalização construtiva das locações desenvolvida e aplicada neste artigo, poderá ser necessária para realizar uma análise financeira mais precisa a nível de empresa ou setor, refletindo as responsabilidades não canceláveis e permitindo adequada comparabilidade.

Em 1997, os mesmos autores Imhoff et al. (1997) publicaram outro artigo prosseguindo com o método da capitalização construtiva, aplicado às demonstrações financeiras de uma companhia de aviação e a duas retalhistas, em vários exercícios. Ambos utilizam bastante a locação operacional. Neste artigo consideram também os efeitos em resultados sobre vários exercícios. Observaram que o ROE tende a aumentar, caso a empresa opte por locação operacional *off-balance* face à locação financeira e à aquisição via financiamento, de ativos. Os impactos no ROA verificam-se, mas não são tão materiais como no ROE. Concluem mais uma vez que a capitalização das locações é importante e afeta de forma relevante as demonstrações financeiras das empresas selecionadas, e contribui com informação para uma análise financeira mais correta e completa.

Beattie et al. (1998) aplicaram também o método de capitalização dos autores anteriores, mas com algumas modificações adaptadas ao Reino Unido no sentido de melhorar a qualidade de resultados, e apresentam também algumas críticas a alguns pressupostos considerados, como por exemplo estimar que o prazo remanescente da locação é 15 anos. Isto porque analisaram algumas empresas e viram que existe bastante diversidade na duração de contratos. Algumas apenas têm contratos de curto a médio prazo, outras de longo prazo, e outras têm os três tipos de prazo, o que influenciaria depois o valor de depreciação periódica a imputar. No que respeita ao cálculo de ativos e passivos reconhecidos, desenvolveram também fórmulas de cálculos diferentes, considerando ativos de duas categorias (terrenos e edifícios e outros) com vidas úteis diferentes. A taxa de desconto considerada foi 10%. A amostra considerada foi um conjunto de 232 empresas cotadas do Reino Unido, em 1994, e a conclusão retirada foi que a locação representa uma fonte de financiamento de longo-prazo importante. Verificaram que o passivo não reconhecido representava 39% da dívida de longo prazo, e que o ativo não reconhecido, 6% do ativo total. O impacto nos rácios após capitalização foi também significativo na rotação do ativo, e nos “*gearing ratios*” (relacionados com endividamento). Mencionam também que de acordo com estudos anteriores, a alteração da contabilização das locações operacionais

poderá ocasionar tomadas de decisões diferentes pelos vários interessados (gestores, analistas, investidores...)

Segue-se o estudo de Goodacre (2001), em que aplica o modelo de capitalização construtiva, mas com as alterações de Beattie et al. (1998), aplicada no setor do retalho do Reino Unido, entre 1994 e 1999. As conclusões são parecidas ao estudo anterior. A locação operacional representa a maior fonte de financiamento neste setor, e uma variável da maior importância para a correta análise financeira de risco. Os rácios analisados de rentabilidade, endividamento e relacionados com ativo, sofrem alterações significativas após reconhecimento de ativos e passivos de locação operacional.

Bennet & Bradbury (2003), efetuaram um estudo aplicando também o método de capitalização construtiva com alterações de variáveis, sobre um conjunto de empresas cotadas da Nova Zelândia, no ano 1995, e observaram que a capitalização construtiva da locação operacional tem impacto relevante no passivo e consequentemente no endividamento e rácios relacionados, assim como afeta também, diminuindo, os de liquidez e rentabilidade.

Mais tarde, Mulford & Gram (2007) efetuaram um estudo sobre um conjunto de 19 empresas do setor do retalho dos EUA, nos exercícios de 2005 e 2006, por ser um dos grandes utilizadores da locação operacional, calculando o efeito da capitalização das locações operacionais e efeito nos rácios ROE e ROA e também no EBITDA, indicador de desempenho. Concluíram que estes indicadores são bastante afetados com a capitalização das locações operacionais. O EBITDA aumenta, apesar da redução no resultado das operações contínuas e resultado por ação. O endividamento (alavancagem) aumenta e a cobertura de dívida diminui. O ROA e ROE também diminuem. Ao inverso verificam um aumento dos cash-flows operacional e livre.

Em 2008, Fuelbier et al. (2008) efetuaram um estudo aplicando o método da capitalização construtiva com alterações, das locações operacionais a 90 empresas cotadas nos três principais índices alemães, nos exercícios de 2003 e 2004. Observaram depois o efeito nos rácios. As empresas mais afetadas foram as do setor do retalho e moda. Os efeitos da capitalização verificaram-se maioritariamente no balanço e nos rácios relacionados com este. Nos rácios de rentabilidade e nos múltiplos de avaliação, o efeito foi menor. Os autores

assumem que estes resultados poderão originar alterações nas decisões tomadas pelos gestores no sentido de minimizar o impacto causado e cumprir com os *debt covenants*.

Duke et al. (2009), observaram um conjunto de 366 empresas cotadas do índice S&P 500, de vários setores, no ano de 2003, e dividiram depois em dois grupos; 151 com lucro e 215 com prejuízo. Aplicaram também o método da capitalização construtiva com os mesmos pressupostos de Imhoff et al. (1991). Concluíram que as empresas através da locação operacional podem ocultar valores astronómicos, dependendo da quantidade e valor dos contratos, de passivos e ativos, e também obter resultados mais favoráveis, face à utilização de locação financeira. Segundo os cálculos dos autores, as empresas observadas evitaram, em média 582,04 milhões de dólares de passivos, cerca de 11,13% do total de passivos. Os resultados retidos melhoram 131,79 milhões de dólares, cerca de 7,14% do valor divulgado. Os rácios D/E e o ROA e o desempenho das empresas são influenciados positivamente pelas locações operacionais *off-balance*. A solvabilidade, medida através dos rácios D/E e D/A melhora também, assim como o ROA. Caso estas fossem tratadas como financeiras, a classificação em termos de *rating* e os *debt covenants* seriam bastante afetados negativamente.

Em 2010, Durocher (2010) aplicou também o método de capitalização construtiva com algumas alterações, a 68 empresas cotadas do Canadá, nos anos 2002 e 2003 e observaram as consequências nos rácios de endividamento, liquidez, ROA e ROE e resultado por ação. Os valores de ativos e passivos *off-balance* são materialmente relevantes e a capitalização afeta significativamente os rácios *financial strenght* de forma generalizada, sendo o impacto menor na demonstração de resultados. Os impactos relevantes nos indicadores de desempenho da gestão e ROI foram apenas em alguns setores. No entanto, mesmo após a capitalização, não se verificaram alterações na posição ocupada por cada empresa em termos de *ranking*, analisando cada indicador financeiro.

Em 2014, Barone et al. (2014) efetuaram também um trabalho de revisão de literatura, que incidiu sobre trabalhos publicados entre 2003 e 2013. À semelhança de Morais (2011), que é citado, aborda a questão do projeto de

alteração da forma de contabilização das locações operacionais na primeira parte, e na segunda efetua uma análise aos estudos publicados sobre as locações, nas diferentes áreas de estudo. Este trabalho inclui também uma abordagem à perceção dos auditores. Estudos efetuados concluem que os auditores consideram a informação nas notas do anexo, menos fiáveis que os valores reconhecidos nas demonstrações financeiras. Também sugerem que a localização da informação da locação operacional nas notas do anexo, tem impacto na decisão do auditor, no sentido de efetuar alteração nas demonstrações financeiras. As conclusões obtidas acerca dos estudos no impacto da capitalização das locações operacionais e o efeito nos rácios de rentabilidade e endividamento, mostram que o impacto parece mais acentuado nos rácios de alavancagem do que nos de rentabilidade. Esses resultados podem ser parcialmente explicados pelos pressupostos considerados no processo de cálculo da capitalização. Observaram também possíveis implicações na análise das demonstrações financeiras, *debt covenants* e posição relativa das empresas no mercado.

Além destes dois estudos acerca de revisão de literatura, foi ainda publicado em 2015, por Spencer et al. (2015) um outro. Analisaram estudos publicados para perceber a razão da opção por locações operacionais, e como é que as informações sobre esses contratos afetam os utilizadores das demonstrações. Alguns estudos mostram que as empresas optam por locações *off-balance*, em parte, para controlarem o impacto nos seus balanços. Outros, no entanto, sugerem que as empresas utilizam locações operacionais para controlarem custos e manter capital. No geral, credores, agências de rating e outros participantes do mercado conhecem as locações *off-balance* e consideram-nas nas suas decisões.

Devido ao facto da forma de contabilização atual, os autores concluem que a capitalização uniforme das locações operacionais deve aumentar a utilidade das demonstrações financeiras na maioria dos casos. Além disso, a fiabilidade das divulgações atualmente disponíveis é um problema em determinadas circunstâncias e o reconhecimento desses valores melhoraria essa situação. Sobre perspetiva prática, considerando que cada utilizador deve

atualmente estimar a quantia dos compromissos *off-balance*, e que essas estimativas estão sujeitas a erros, o reconhecimento eliminaria esta questão.

Outros trabalhos têm sido publicados posteriormente a estas revisões de literatura, o que demonstra mais uma vez a relevância do tema. Wong & Joshi (2015) efetuaram um estudo, aplicando o método de capitalização construtiva de Imhoff et al. (1991) nas empresas cotadas na bolsa Australiana (ASX), considerando o exercício de 2010, para avaliar o impacto da capitalização das locações operacionais, e o efeito nos rácios; D/A, D/E, ROE e ROA. A amostra foi composta por 107 empresas de diferentes setores. À semelhança de estudos anteriores de outros autores, observaram que a capitalização das locações terá impacto significativo nas demonstrações financeiras das empresas australianas, alterando por sua vez os rácios de D/E, D/A e ROA. Apenas a alteração do ROE não foi significativa.

Vários estudos têm sido publicados nesta linha. Mais tarde, em 2017, Morales-Díaz & Zamora-Ramírez (2018) efetuaram um estudo após a emissão da nova norma IFRS 16, de análise do impacto nas demonstrações financeiras da capitalização das locações operacionais e nos principais rácios. Este trabalho difere dos anteriores, porque os autores já conheciam a versão final da norma, enquanto os outros foram feitos durante o período de discussão e configuração da norma final. Além disso, também analisaram os estudos anteriores nesta área, citando a revisão de literatura de Morais (2011) e os trabalhos considerados pela autora. Fizeram ainda uma análise crítica ao modelo de capitalização construtiva utilizado pela grande maioria dos autores, apresentando as limitações em cada pressuposto do modelo. Relativamente ao prazo da locação, a existência de períodos opcionais com “razoável certeza” de exercício de rescisão ou prolongamento a incluir. Sobre a taxa de juro que desconta os pagamentos futuros da locação, não assenta em dois aspetos importantes: o facto de que a locação é uma operação com hipoteca (o bem locado serve de garantia) e a maturidade específica das operações de locação. Por ultimo, as amostras selecionadas, que segundo os autores são limitadas, por considerarem apenas um setor ou um país.

Este trabalho apresenta um estudo sobre 650 empresas europeias cotadas, integradas no *STOXX Total Market*, no ano de 2015, pertencentes a

vários setores. Os autores desenvolveram um novo método de capitalização em linha com os requisitos da IFRS 16. Relativamente ao período da locação, resultou de uma média por setor que foi estabelecido com obtenção de informação fornecida a título particular por algumas empresas, conjuntamente com informação divulgada nos relatórios e contas.

Quanto ao passivo de locação, foi também estimado calculando os pagamentos futuros, que são depois descontados a uma taxa de juro, obtendo o valor presente. Nesta variável os autores procederam de forma diferente, e utilizaram um novo modelo para estimar a taxa de desconto mais relacionada com o risco de crédito associado às operações financeiras analisadas, considerando o risco específico da empresa e as características do contrato de locação. Este cálculo complexo da taxa foi efetuado combinando informação obtida da Bloomberg Euro, por setor, qualidade de crédito e maturidade, juntamente com os *spreads* CDS adaptados. Obtiveram curvas múltiplas, dependendo de três características relacionadas em cada empresa da amostra: *rating*, setor, e o tipo de ativos alugados. O valor do ativo estimado foi de aproximadamente 90% do valor do passivo. Resultou da análise da diferença contabilística entre o ativo e o passivo, um prazo médio de contrato de locação de 17 anos, usando uma taxa de desconto de 3%.

As conclusões retiradas deste estudo, mostram que a norma causará um impacto significativo nos rácios de endividamento e solvabilidade. A análise de rentabilidade não mostra resultados consistentes em todos os setores. Em termos gerais, o total de ativos e passivos aumentará significativamente, assim como o endividamento, e o rácio de cobertura de juros diminuirá. No entanto, os resultados diferem muito de acordo com o setor. Os setores mais afetados foram: o retalho, transportes, alojamento, *software* e prestação de serviços, que por sua vez, foram aqueles em que o rácio locação operacional dividido pelo passivo total, se apresentava mais alto. No caso dos três primeiros, deve-se ao nível de financiamento "*off-balance*", no caso de *software* e serviços, deve-se à reduzida dimensão dos balanços. As alterações efetuadas nas variáveis do modelo de cálculo, segundo os autores, também originaram valores de impacto mais significativos, face ao modelo utilizado anteriormente por outros autores, noutros estudos.

A rentabilidade, medida pelo ROA, não mostra um aumento médio significativo, mas diminui em vários setores, como é o caso do alojamento, materiais, farmacêutico e media. Os resultados confirmam que o efeito da IFRS 16 em resultados e ativos podem diferir de um setor para outro, sem depender do nível de utilização da locação. Entidades com um nível alto de financiamento *off-balance* agravam a sua situação em termos de risco, face aos seus concorrentes. Os autores sugerem uma revisão dos indicadores utilizados para análise de risco de crédito, porque apenas devido a uma alteração de uma norma contabilística, uma entidade pode deixar de cumprir alguns requisitos exigidos (*covenants*).

Se existirem compensações atribuídas aos trabalhadores pelas empresas com base no EBITDA, este também deverá ser ajustado, pois de acordo com o que se observou, verificar-se-á um aumento devido à nova norma.

Maglio et al (2018), na investigação efetuada sobre 40 empresas cotadas na *Borsa Italiana's Main Market (MTA)*, considerando o ano de 2015, calcularam o impacto da capitalização das locações operacionais nas demonstrações financeiras e nos rácios. Para tal, aplicaram também o método da capitalização construtiva com alterações de alguns pressupostos do modelo inicial de Imhoff et al. (1991), como a taxa de juros, e a forma de cálculo dos pagamentos futuros, agrupando contratos com horizontes temporais diferentes. O ativo, consideraram como igual a 82% do passivo. As conclusões retiradas são que, capitalizar as locações operacionais resultaria num aumento significativo no total de ativos totais médios, passivos totais e rácio de endividamento. A relação D/E aumenta em média 38,89% como resultado da capitalização. Em termos de setor, observaram que para empresas de serviços ao consumidor, um aumento de 179,34% e tecnologias 39,44%. O rácio A/E aumenta em média 14,40%.

Os resultados demonstram uma diferença significativa nos rácios considerados antes e após capitalização da locação operacional. O que significa que torna desajustada a comparação entre empresas que adquirem ativos ou recorrem a locação financeira, com outras que apenas optam por locação operacional. Os setores e a intensidade de utilização da locação operacional têm influência nos resultados obtidos, sendo os mais afetados

aqueles que mais optam por este tipo de contatos, como o do retalho e tecnologias.

Também Pardo & Giner (2018) realizaram uma investigação *ex ante* do impacto da IFRS 16 nas operações de empresas não financeiras do IBEX 35, considerando 20 empresas, e as demonstrações financeiras relativas aos exercícios de 2010 a 2013. Aplicaram também o método de capitalização construtiva para calcular passivos e ativos de locação operacional ajustado em alguns pressupostos, e de seguida analisar o impacto nos rácios selecionados. A taxa de juro considerada foi a que as empresas aplicaram nas provisões. Para cálculo dos pagamentos futuros, consideraram existir vários contratos com horizontes temporais diferentes e aplicaram um modelo de regressão, uma vez que a divulgação dos pagamentos é efetuada de forma agregada (até 1 ano, entre 2 e 5, e mais que 5 anos). O período remanescente das locações, foi considerado 50%. O ativo é calculado através de uma fórmula que relaciona o período remanescente e o total da locação multiplicado pelo valor presente do passivo de locação.

As conclusões verificam alteração significativa nos rácios selecionados, alguns dos quais são frequentemente incluídos como restrições em contratos de empréstimos (*covenants*). A IFRS 16 afeta significativamente os indicadores financeiros, em particular, a rotatividade de ativos não correntes, a qualidade da dívida, o endividamento, e o ROA. Mas nem todos os rácios se deterioram, o ROE e o *market-to-book* melhoram. Verificaram também a existência de diferenças consideráveis em setores diferentes, sendo observado também neste trabalho que as empresas dos setores de bens e serviços de retalho as mais afetadas devido à utilização avultada deste tipo de locação.

Após análise das investigações mencionadas, conclui-se que o impacto da capitalização das locações operacionais é uma área relevante de estudo e tem sido analisado ao longo de vários anos. Possibilita que as empresas assumam compromissos de médio e longo prazo materialmente relevantes de aluguer de ativos, sem que estes e as responsabilidades inerentes, figurem nos balanços. Uma vez que as empresas não divulgam com detalhe toda a informação relativa aos contratos de locação operacional, autores e entidades (*agencias de rating*) desenvolveram modelos para calcular os ativos e passivos

de locação operacional não reconhecidos nas demonstrações financeiras.

Existem dois modelos: o método fatorial e o método da capitalização construtiva. O primeiro, mais simples, o segundo mais complexo e extenso. Inicialmente, no modelo de capitalização construtiva, foram assumidos pressupostos que mais tarde, alguns autores alteraram, no sentido de melhorar a qualidade dos resultados. Os pressupostos onde ocorreram esses ajustamentos foram: a taxa de desconto dos pagamentos mínimos futuros, o prazo total dos contratos de locação e o prazo remanescente, e a forma de determinar a quantia de pagamentos futuros relativa a cada ano. O método fatorial apresenta valores mais elevados, sendo a capitalização construtiva a opção para a maioria dos trabalhos realizados. Segundo os autores, as amostras selecionadas podem influenciar as conclusões retiradas, concretamente a dimensão (no caso de ser um numero reduzido de empresas) e o setor a que pertencem as empresas, pois existem alguns setores em que a utilização da locação operacional é bastante mais avultada do que outros, nomeadamente; o retalho, os transportes, e o alojamento.

Após efetuar a estimativa dos ativos e passivos de locação, as demonstrações financeiras divulgadas pelas entidades são ajustadas com estes valores. De seguida, os autores selecionaram um conjunto de rácios e indicadores importantes utilizados na análise económica e financeira, e calcularam a variação ocorrida nestes, considerando a informação das demonstrações financeiras antes e após os ajustamentos resultantes da aplicação do método da capitalização construtiva.

Uma vez publicada a nova norma, é possível efetuar já uma análise inicial do seu efeito nos balanços das entidades, visto já estarem disponíveis os relatórios intercalares. Assim como o impacto em alguns rácios.

Afastamos assim a hipótese de obter resultados influenciados pela forma adotada de estimar passivos e ativos de locação.

Capítulo 4. Dados e Metodologia

Neste capítulo apresenta-se a metodologia aplicada na análise da aplicação da IFRS 16 nas 44 empresas cotadas na EURONEXT LISBOA, em 2018.

A informação foi obtida através de consulta direta dos relatórios e contas publicados nos *sites* das empresas. Das 44 empresas, excluíram-se 11 (Compta, Estoril Sol, ISA Sensing, Luz Saúde, Ramada Investimentos, Soares da Costa, Reditus, Orey, Benfica SAD, Porto SAD e Sporting SAD) por não referirem qualquer informação relativa à aplicação da norma. A análise final incidiu sobre 33 empresas.

Efetuuou-se o levantamento e registo em tabelas, recorrendo ao *software Excel*⁹, reunindo a informação por entidade, à data de 31.12.2018 relativa a abordagem de transição a aplicar, entre as opções de retrospectiva total, ou a retrospectiva modificada. Dos valores monetários estimados de *ativos sob direito de uso*, passivos de locação e Capital Próprio (caso exista diferença entre ativos e passivos) que esperam reconhecer nos seus Balanços a 01.01.2019. E ainda dos valores relativos aos pagamentos futuros de locação operacional e do total do balanço.

Após divulgação dos relatórios intercalares de 2019, efetuou-se o levantamento e registo em tabelas, recorrendo ao *Excel*¹⁰, acerca dos valores monetários de *ativos sob direito de uso*, passivos de locação e outros ajustamentos resultantes da aplicação da norma, que as entidades reconheceram efetivamente na demonstração da posição financeira a 1 de janeiro de 2019 e efetuou-se a comparação com a informação divulgada a 31.12.2018.

Calcularam-se de seguida os rácios de autonomia financeira e solvabilidade nas duas datas e procedeu-se à análise estatística dos resultados dos rácios, recorrendo ao *software SPSS*¹¹.

As 2 variáveis, com $n=33$ cada, designadas por *AF18* e *AF19*, assim como *SOL18* e *SOL19* são dependentes, pois provêm da mesma entidade em

⁹ MAPAS EM ANEXO

¹⁰ MAPAS EM ANEXO

¹¹ MAPAS EM ANEXO

dois momentos diferentes. Aplicou-se às variações dos resultados o teste não-paramétrico de *Wilcoxon*, pretendendo aferir se as diferenças são estatisticamente significativas, ou não, após a aplicação da IFRS 16. Apresentam-se no capítulo seguinte os resultados obtidos de toda análise dos dados.

Capítulo 5. Conclusões

Os resultados evidenciam para o total das 33 empresas a 01.01.2019, um aumento total de 7.372.732.183 euros de ativos e 7.554.784.488 euros de passivos, com a diferença de 182.052.305 euros a impactar negativamente o capital próprio. Verifica-se uma variação positiva total de 2,47% no ativo, 3,15% no passivo, e negativa de -0,31% em Capitais Próprios. Das 33 empresas, 9 efetuaram ajustamentos (negativos) em Capitais Próprios.

Verifica-se uma diferença total de cerca de 2.056.106.991 euros entre os pagamentos futuros de locação operacional divulgados, e os passivos de locação estimados em 2018. Poderá dever-se ao facto de que os últimos estão descontados de juros e os primeiros, não. Excluíram-se neste ponto as empresas; Galp, Intercement, Santander, Teixeira Duarte e Toyota por coerência na comparação de valores.

Verifica-se também uma diferença total de 40.999.989 euros entre os passivos de locação divulgados e os reconhecidos posteriormente. A diferença dos ativos, situou-se nos 55.678.294 euros. Nos dois casos, os valores totais divulgados são superiores aos reconhecidos. Excluíram-se a Intercement e Toyota, neste ponto também por coerência na comparação de valores.

A dimensão das empresas que formam o conjunto observado também é bastante diferente, conforme indicação dos valores da média face à mediana, dos extremos e desvio padrão.

Relativamente aos rácios analisados é possível observar que a IFRS 16 agrava imediatamente a componente de risco da empresa, apenas por questão de alteração de política contabilística, e não por outra razão qualquer financeira ou operacional. Verifica-se um impacto negativo em ambos os rácios, mas superior na solvabilidade, -8,00 pontos percentuais em média,

comparativamente à autonomia financeira, que se situa nos -1,88. De salientar que nas empresas com Capital Próprio negativo, como o caso da Lisgráfica e Martifer, verifica-se um desagravamento dos rácios, contrariamente às restantes empresas, mantendo-se ambas em falência técnica.

O resultado do teste estatístico de *Wilcoxon*, que testa nos dois rácios a hipótese nula de que a mediana das diferenças é igual a zero, sendo a hipótese alternativa a esta, diferente de zero, indica que devemos rejeitar a primeira, pois em ambos os casos, apresenta para *AF* e *SOL*, $z = -4,289$; $-4,544$ e em ambos $p < 0,05$. Então, verifica-se diferença entre ambos os rácios após a aplicação da IFRS 16.

As conclusões retiradas desta análise, seguem no sentido de outros trabalhos efetuados anteriormente, e indicam que a quantia de ativos e passivos relativos a locações operacionais que durante muitos anos estiveram *off-balance* é materialmente relevante e têm impacto nos rácios selecionados.

Contributo da análise efetuada:

Este trabalho contribui com informação qualitativa e quantitativa disponível até setembro de 2019, e análise comparativa relativamente ao ponto de transição da IAS 17 a 31.12.2018 para a aplicação inicial da IFRS 16, a 01.01.2019 neste conjunto de empresas cotadas na Euronext Lisboa.

Limitações do estudo:

A informação relativa a 2019 foi obtida a partir de relatórios e contas intercalares, em que o detalhe de informação quantitativa e qualitativa, comparativamente aos relatórios anuais é bastante reduzido.

Não foi efetuada uma análise de impacto em indicadores de rentabilidade dos capitais próprios e do ativo (ROE e ROA), assim como no EBITDA, EBIT e EBT, onde se prevê alterações relevantes, devido à diminuição de valores de relativos às rendas, e aumento de depreciações e juros. É bastante expectável que o EBITDA melhore, não significando por isso melhor gestão ou eficiência operacional.

Pistas para investigação futura

Com a obrigação de refletir no balanço os compromissos de locação operacional, será útil perceber se a locação operacional continuará a ser uma opção favorável para as empresas, na mesma proporção de até aqui.

Em termos de SNC, será também importante observar se a NCFR 9 Locações (que tem por base a IAS 17) será alterada e qual o impacto para a grande parte das empresas portuguesas.

Prosseguir com a análise comparativa das demonstrações financeiras, rácios e indicadores económicos e financeiros importantes para perceber também a evolução do impacto da nova norma ao longo dos exercícios.

A IFRS 16 é também mais exigente quanto às divulgações de informação quantitativa e qualitativa sobre os contratos de locação. É também um ponto importante, observar no futuro, se as empresas cumprem, ou não.

Em termos fiscais, será também importante observar qual a posição da Autoridade Tributária relativamente ao impacto fiscal resultante da contabilização da IFRS 16, nomeadamente; ao enquadramento fiscal das depreciações resultantes do *ativo sob direito de uso* (se são aceites ou não como gasto fiscal, e quais as condições). Atualmente esta matéria é regulada no DR 25/2009.

Quanto aos gastos de juros, que estão limitados por força do Art.º 67º *Limitação à dedutibilidade de gastos de financiamento*, do CIRC, se este será alterado quanto ao valor limite imposto. E também, caso a entidade reconheça variação patrimonial negativa, qual o enquadramento da mesma, atualmente previsto no Art.º 24º *Variações patrimoniais negativas*, do CIRC.

Bibliografia

IFRS 16

http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/REG_1986_2017_IFRS16.pdf

IAS 17

http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/REG_1126_2008_NIC_consolidado.pdf

<https://www.ifrs.org/supporting-implementation/supporting-materials-by-ifrs-standard/ifrs-16/#education>

<https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-project-summary.pdf>

<https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>

Ashton, R. (1985). Accounting for finance leases: a field test. *Accounting and Business Research* 15 (59), 233-238.

Barone, E, J. Birt e S. Moya (2014), "Lease Accounting: A Review of Recent literature", *Accounting in Europe*, Vol. 11, Nº 1, pp. 35-54.

Beattie, V., Edwards, K., & Goodacre, A. (1998). The impact of constructive operating lease capitalisation on key accounting ratios. *Accounting and Business Research* 28 (4), 233-254.

Bennett, B., & Bradbury, M. (2003). Capitalizing non-cancelable operating leases. *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 14, 101-114.

Duke, J., Hsieh, S., & Suj, Y. (2009). Operating and synthetic leases: exploiting financial benefits in the post-Enron era. *Advances in Accounting* vol. 25 (1), 28-39.

Durocher, S. (2010). Canadian evidence on the constructive capitalization of operating leases. *Accounting Perspectives*, vol. 7 (3), 227-256.

Fuelbier, R., Silva, J., & Pferdehirt, M. (2008). Impact of lease capitalization on financial ratios of listed German companies. *Schmalenbach Business Review*, Vol. 60, 122-144.

Goodacre, A. (2001). The potential impact of enforced lease capitalization in the UK retail sector.

Imhoff, E., Lipe, R., & Wright, D. (1991). Operating leases: impact of constructive capitalization. *Accounting Horizons* 5 (1), 51-63.

Imhoff, E. L., & Wright, D. (1997). Operating leases: income effects of constructive capitalization. *Accounting Horizons* 11 (2), 12-32.

- Maglio, R., Rapone, V., & Rey, A. (2018). Capitalisation of operating lease and its impact on firm's financial ratios: Evidence from Italian listed companies. *Corporate Ownership & Control*, 15(3-1), 152-162.
- Morais, A. I. (2011) *Accounting for Leases: A Literature Review* (Bamberg: EUFIN).
- Morales-Díaz, J. & Zamora-Ramírez, C. (2018). The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach. *Accounting in Europe*, 15 (1), 105-105-133.
- Mulford, C., & Gram, M. (2007). The effects of lease capitalization on various financial measures: an analysis of the retail industry. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, Vol. 2, nº 2, 3-13.
- Nelson, A. (1963). Capitalizing leases - the effect on financial ratios. *Journal of Accountancy*, 49-58.
- Pardo, F., & Giner, B. (2018) The capitalization of operating leases: Analysis of the impact on the IBEX 35 companies. *IC*, 2018 – 14(3): 445-483 – Online ISSN: 1697-9818 – Print ISSN: 2014-3214
- Spencer, A. W. & Webb, T. Z. (2015). Leases: A Review of Contemporary Academic Literature Relating to Lessees. *Accounting Horizons*, 29(4), 997-1023.
- Taylor, J. (2011), "The history of leasing", Finance and Business Institute, http://fbibusiness.com/history_of_leasing.htm#History
- Wong, K., & Joshi, M. (2015). The Impact of Lease Capitalisation on Financial Statements and Key Ratios: Evidence from Australia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(3), 27-44.

ANEXO I

un: euros

BALANÇO EM 31.12.2018 - IAS 17				
	EMPRESA	TOTAL ATIVO	CAP. PRÓP.	TOTAL PASSIVO
1	ALTRI SGPS	1.492.189.274,00	521.597.149,00	970.592.125,00
2	BCP	75.923.049.000,00	6.963.906.000,00	68.959.143.000,00
3	BPI	31.568.015.000,00	3.205.952.000,00	28.362.063.000,00
4	COFINA	112.388.279,00	38.001.759,00	74.386.520,00
5	CORTICEIRA AMORIM	966.075.000,00	498.234.000,00	467.841.000,00
6	CTT	1.768.814.462,00	146.752.583,00	1.622.061.879,00
7	EDP	41.626.960.000,00	12.900.327.000,00	28.726.633.000,00
8	EDP RENOVAVEIS	17.538.710.000,00	8.122.404.000,00	9.416.306.000,00
9	EURONEXT	1.598.463.000,00	802.324.000,00	796.139.000,00
10	GALP	12.687.000.000,00	6.047.000.000,00	6.640.000.000,00
11	GLINTT	167.982.533,00	74.169.236,00	93.813.297,00
12	IBERSOL	444.249.541,00	203.170.093,00	241.079.448,00
13	IMPRESA	396.714.220,00	125.380.731,00	271.333.489,00
14	INAPA	637.516.000,00	179.786.000,00	457.730.000,00
15	INTERCEMENT	4.184.179.000,00	1.163.620.000,00	3.020.559.000,00
16	JERONIMO MARTINS	6.659.927.000,00	2.016.254.000,00	4.643.673.000,00
17	LISGRAFICA	15.241.350,00	-10.889.104,00	26.130.454,00
18	MARTIFER	319.717.776,00	-49.725.514,00	369.443.290,00
19	MEDIA CAPITAL	293.890.000,00	143.519.000,00	150.371.000,00
20	MONTEPIO	18.351.327.000,00	1.536.933.000,00	16.814.394.000,00
21	MOTA ENGIL	4.684.724.000,00	446.546.000,00	4.238.178.000,00
22	NOS	2.925.543.000,00	1.083.883.000,00	1.841.660.000,00
23	NOVA BASE	172.255.000,00	80.580.000,00	91.675.000,00
24	SANTANDER TOTTA	55.039.139.000,00	4.171.738.000,00	50.867.401.000,00
25	SEMAPA	3.992.272.013,00	1.257.590.681,00	2.734.681.332,00
26	SONAE	7.772.493.731,00	3.288.816.688,00	4.483.677.043,00
27	SONAE CAPITAL	501.926.714,00	268.027.727,00	233.898.987,00
28	SONAE COM	1.203.095.338,00	1.075.325.369,00	127.769.969,00
29	SONAE INDUSTRIA	401.849.531,00	135.533.507,00	266.316.024,00
30	TEIXEIRA DUARTE	1.857.700.000,00	403.360.000,00	1.454.340.000,00
31	THE NAVIGATOR	2.563.861.007,00	1.186.617.421,00	1.377.243.586,00
32	TOYOTA CAETANO	320.052.491,00	137.873.129,00	182.179.362,00
33	VISTA ALEGRE	212.857.000,00	50.290.000,00	162.567.000,00

TOTAL	298.400.177.260,00	58.214.897.455,00	240.185.279.805,00
--------------	---------------------------	--------------------------	---------------------------

un: euros

DIVULGAÇÃO EM 31.12.2018	
EMPRESA	PAGAMENTOS DE LOCAÇÃO OPERACIONAL
ALTRI SGPS	88.494.811,00
BCP	240.538.000,00
BPI	74.327.000,00
COFINA	8.500.000
CORTICEIRA AMORIM	1.770.000,00
CTT	25.169.318,00
EDP	1.403.184.000,00
EDP RENOVAVEIS	1.148.626.000,00
EURONEXT	74.488.000,00
GALP	SEM INFO
GLINTT	4.056.701,00
IBERSOL	357.263.111,00
IMPRESA	2.715.716,00
INAPA	33.812.000,00
INTERCEMENT	15.868.000,00
JERONIMO MARTINS	3.063.579.000,00
LISGRAFICA	2.880.000,00
MARTIFER	533.897,00
MEDIA CAPITAL	12.119.307,00
MONTEPIO	4.008.000,00
MOTA ENGIL	15.138.000,00
NOS	239.993.000,00
NOVA BASE	9.261.000,00
SANTANDER TOTTA	SEM INFO
SEMAPA	74.000.000,00
SONAE	1.337.208.885,00
SONAE CAPITAL	3.561.304,00
SONAE COM	14.559.269,00
SONAE INDUSTRIA	7.030.353,00
TEIXEIRA DUARTE	SEM INFO
THE NAVIGATOR	66.005.819,00
TOYOTA CAETANO	3.538.155,00
VISTA ALEGRE	10.645.000,00

TOTAL	8.342.873.646,00
--------------	-------------------------

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

ANEXO II

un: euros

DIVULGAÇÕES EM 31.12.2018			
EMPRESA	ATIVO SOB DIREITO USO	PASSIVO LOCAÇÃO	CAP. PRÓP.
ALTRI SGPS	68.000.000,00	78.000.000,00	-10.000.000,00
BCP	245.000.000,00	245.000.000,00	
BPI	130.000.000,00	130.000.000,00	
COFINA	12.000.000,00	14.000.000,00	-2.000.000,00
CORTICEIRA AMORIM	6.000.000,00	6.000.000,00	
CTT	86.550.000,00	97.400.000,00	-10.850.000,00
EDP	760.000.000,00	760.000.000,00	
EDP RENOVAVEIS	624.325.000,00	637.068.000,00	-12.743.000,00
EURONEXT	55.300.000,00	55.300.000,00	
GALP	1.200.000.000,00	1.200.000.000,00	
GLINTT	4.593.500,00	4.593.500,00	
IBERSOL	275.000.000,00	275.000.000,00	
IMPRESA	1.700.000,00	1.700.000,00	
INAPA	30.000.000,00	30.000.000,00	
INTERCEMENT	SEM INFO	SEM INFO	
JERONIMO MARTINS	2.400.000.000,00	2.400.000.000,00	
LISGRAFICA	1.666.000,00	1.666.000,00	
MARTIFER	10.000.000,00	10.000.000,00	
MEDIA CAPITAL	7.185.000,00	7.185.000,00	
MONTEPIO	27.626.000,00	27.626.000,00	
MOTA ENGIL	50.000.000,00	50.000.000,00	
NOS	133.441.000,00	163.622.000,00	-30.181.000,00
NOVA BASE	8.000.000,00	9.400.000,00	-1.400.000,00
SANTANDER TOTTA	38.000.000,00	38.000.000,00	
SEMAPA	70.000.000,00	70.000.000,00	
SONAE	970.000.000,00	1.060.000.000,00	-90.000.000,00
SONAE CAPITAL	52.000.000,00	62.000.000,00	-10.000.000,00
SONAE COM	7.100.000,00	7.300.000,00	-200.000,00
SONAE INDUSTRIA	6.500.000,00	6.500.000,00	
TEIXEIRA DUARTE	43.511.000,00	43.511.000,00	
THE NAVIGATOR	50.000.000,00	50.000.000,00	
TOYOTA CAETANO	SEM INFO	SEM INFO	
VISTA ALEGRE	8.000.000,00	8.000.000,00	
TOTAL	7.381.497.500,00	7.548.871.500,00	-167.374.000,00

un: euros

RECONHECIMENTO EM 01.01.2019			
EMPRESA	ATIVO SOB DIREITO USO	PASSIVO LOCAÇÃO	CAP. PRÓP.
ALTRI SGPS	71.437.476,00	78.676.629,00	-7.239.153,00
BCP	256.001.000,00	256.001.000,00	
BPI	88.705.000,00	88.705.000,00	
COFINA	12.118.234,00	13.996.806,00	-1.878.572,00
CORTICEIRA AMORIM	6.729.000,00	6.729.000,00	
CTT	85.655.193,00	96.520.590,00	-10.865.397,00
EDP	737.389.000,00	737.389.000,00	
EDP RENOVAVEIS	598.211.000,00	598.211.000,00	
EURONEXT	54.252.000,00	54.252.000,00	
GALP	1.233.000.000,00	1.233.000.000,00	
GLINTT	4.689.000,00	4.689.000,00	
IBERSOL	285.929.990,00	285.929.990,00	
IMPRESA	1.714.000,00	1.714.000,00	
INAPA	28.450.000,00	29.912.000,00	-1.462.000,00
INTERCEMENT	45.360.000,00	45.360.000,00	
JERONIMO MARTINS	2.398.006.000,00	2.398.006.000,00	
LISGRAFICA	1.655.096,00	1.655.096,00	
MARTIFER	7.450.697,00	7.450.697,00	
MEDIA CAPITAL	7.219.769,00	7.219.769,00	
MONTEPIO	27.626.000,00	27.626.000,00	
MOTA ENGIL	39.188.000,00	39.188.000,00	
NOS	133.257.000,00	163.529.000,00	-30.272.000,00
NOVA BASE	8.269.000,00	9.400.000,00	-1.131.000,00
SANTANDER TOTTA	37.997.000,00	37.997.000,00	
SEMAPA	72.626.425,00	72.626.425,00	
SONAE	964.517.000,00	1.074.407.000,00	-109.890.000,00
SONAE CAPITAL	51.804.415	62.774.211,00	-10.969.796,00
SONAE COM	4.443.802,00	12.788.189,00	-8.344.387,00
SONAE INDUSTRIA	6.656.303,00	6.656.303,00	
TEIXEIRA DUARTE	44.503.000,00	44.503.000,00	
THE NAVIGATOR	48.385.806,00	48.385.806,00	
TOYOTA CAETANO	1.552.977,00	1.552.977,00	
VISTA ALEGRE	7.933.000,00	7.933.000,00	
TOTAL	7.372.732.183,00	7.554.784.488,00	-182.052.305,00

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

ANEXO III

un: euros

BALANÇO EM 01.01.2019 - IFRS 16				
EMPRESA	ABORDAGEM SEGUIDA	TOTAL ATIVO	CAP. PRÓP.	TOTAL PASSIVO
ALTRI SGPS	RETROSPETIVA MODIFICADA	1.563.626.750,00	514.357.996,00	1.049.268.754,00
BCP	RETROSPETIVA MODIFICADA	76.179.050.000,00	6.963.906.000,00	69.215.144.000,00
BPI	RETROSPETIVA MODIFICADA	31.656.720.000,00	3.205.952.000,00	28.450.768.000,00
COFINA	RETROSPETIVA MODIFICADA	124.506.513,00	36.123.187,00	88.383.326,00
CORTICEIRA AMORIM	RETROSPETIVA MODIFICADA	972.804.000,00	498.234.000,00	474.570.000,00
CTT	RETROSPETIVA TOTAL	1.854.469.655,00	135.887.186,00	1.718.582.469,00
EDP	RETROSPETIVA MODIFICADA	42.364.349.000,00	12.900.327.000,00	29.464.022.000,00
EDP RENOVAVEIS	RETROSPETIVA MODIFICADA	18.136.921.000,00	8.122.404.000,00	10.014.517.000,00
EURONEXT	RETROSPETIVA MODIFICADA	1.652.715.000,00	802.324.000,00	850.391.000,00
GALP	RETROSPETIVA MODIFICADA	13.920.000.000,00	6.047.000.000,00	7.873.000.000,00
GLINTT	RETROSPETIVA MODIFICADA	172.671.533,00	74.169.236,00	98.502.297,00
IBERSOL	RETROSPETIVA MODIFICADA	730.179.531,00	203.170.093,00	527.009.438,00
IMPRESA	RETROSPETIVA MODIFICADA	398.428.220,00	125.380.731,00	273.047.489,00
INAPA	RETROSPETIVA MODIFICADA	665.966.000,00	178.324.000,00	487.642.000,00
INTERCEMENT	RETROSPETIVA MODIFICADA	4.229.539.000,00	1.163.620.000,00	3.065.919.000,00
JERONIMO MARTINS	RETROSPETIVA MODIFICADA	9.057.933.000,00	2.016.254.000,00	7.041.679.000,00
LISGRAFICA	RETROSPETIVA MODIFICADA	16.896.446,00	-10.889.104,00	27.785.550,00
MARTIFER	RETROSPETIVA MODIFICADA	327.168.473,00	-49.725.514,00	376.893.987,00
MEDIA CAPITAL	RETROSPETIVA MODIFICADA	301.109.769,00	143.519.000,00	157.590.769,00
MONTEPIO	RETROSPETIVA MODIFICADA	18.378.953.000,00	1.536.933.000,00	16.842.020.000,00
MOTA ENGIL	RETROSPETIVA MODIFICADA	4.723.912.000,00	446.546.000,00	4.277.366.000,00
NOS	RETROSPETIVA TOTAL	3.058.800.000,00	1.053.611.000,00	2.005.189.000,00
NOVA BASE	RETROSPETIVA MODIFICADA	180.524.000,00	79.449.000,00	101.075.000,00
SANTANDER TOTTA	RETROSPETIVA MODIFICADA	55.077.136.000,00	4.171.738.000,00	50.905.398.000,00
SEMAPA	RETROSPETIVA MODIFICADA	4.064.898.438,00	1.257.590.681,00	2.807.307.757,00
SONAE	RETROSPETIVA TOTAL	8.737.010.731,00	3.178.926.688,00	5.558.084.043,00
SONAE CAPITAL	RETROSPETIVA MODIFICADA	553.731.129,00	257.057.931,00	296.673.198,00
SONAE COM	RETROSPETIVA TOTAL	1.207.539.140,00	1.066.980.982,00	140.558.158,00
SONAE INDUSTRIA	RETROSPETIVA MODIFICADA	408.505.834,00	135.533.507,00	272.972.327,00
TEIXEIRA DUARTE	RETROSPETIVA MODIFICADA	1.902.203.000,00	403.360.000,00	1.498.843.000,00
THE NAVIGATOR	RETROSPETIVA MODIFICADA	2.612.246.813,00	1.186.617.421,00	1.425.629.392,00
TOYOTA CAETANO	RETROSPETIVA MODIFICADA	321.605.468,00	137.873.129,00	183.732.339,00
VISTA ALEGRE	RETROSPETIVA MODIFICADA	220.790.000,00	50.290.000,00	170.500.000,00
TOTAL		305.772.909.443,00	58.032.845.150,00	247.740.064.293,00

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

BALANÇO EM 01.01.2019 - IFRS 16			
EMPRESA	VAR % ATIVO	VAR % CP	VAR % PASSIVO
ALTRI SGPS	4,79%	-1,39%	8,11%
BCP	0,34%	0,00%	0,37%
BPI	0,28%	0,00%	0,31%
COFINA	10,78%	-4,94%	18,82%
CORTICEIRA AMORIM	0,70%	0,00%	1,44%
CTT	4,84%	-7,40%	5,95%
EDP	1,77%	0,00%	2,57%
EDP RENOVAVEIS	3,41%	0,00%	6,35%
EURONEXT	3,39%	0,00%	6,81%
GALP	9,72%	0,00%	18,57%
GLINTT	2,79%	0,00%	5,00%
IBERSOL	64,36%	0,00%	118,60%
IMPRESA	0,43%	0,00%	0,63%
INAPA	4,46%	-0,81%	6,53%
INTERCEMENT	1,08%	0,00%	1,50%
JERONIMO MARTINS	36,01%	0,00%	51,64%
LISGRAFICA	10,86%	0,00%	6,33%
MARTIFER	2,33%	0,00%	2,02%
MEDIA CAPITAL	2,46%	0,00%	4,80%
MONTEPIO	0,15%	0,00%	0,16%
MOTA ENGIL	0,84%	0,00%	0,92%
NOS	4,55%	-2,79%	8,88%
NOVA BASE	4,80%	-1,40%	10,25%
SANTANDER TOTTA	0,07%	0,00%	0,07%
SEMAPA	1,82%	0,00%	2,66%
SONAE	12,41%	-3,34%	23,96%
SONAE CAPITAL	10,32%	-4,09%	26,84%
SONAE COM	0,37%	-0,78%	10,01%
SONAE INDUSTRIA	1,66%	0,00%	2,50%
TEIXEIRA DUARTE	2,40%	0,00%	3,06%
THE NAVIGATOR	1,89%	0,00%	3,51%
TOYOTA CAETANO	0,49%	0,00%	0,85%
VISTA ALEGRE	3,73%	0,00%	4,88%

ANEXO IV

RÁCIO DE AUTONOMIA FINANCEIRA (CAP.PROP. / ATIVO)			
EMPRESA	31.12.18	01.01.19	VAR. P.P.
ALTRI SGPS	34,96%	32,90%	-2,06
BCP	9,17%	9,14%	-0,03
BPI	10,16%	10,13%	-0,03
COFINA	33,81%	29,01%	-4,80
CORTICEIRA AMORIM	51,57%	51,22%	-0,35
CTT	8,30%	7,33%	-0,97
EDP	30,99%	30,45%	-0,54
EDP RENOVAVEIS	46,31%	44,78%	-1,53
EURONEXT	50,19%	48,55%	-1,64
GALP	47,66%	43,44%	-4,22
GLINTT	44,15%	42,95%	-1,20
IBERSOL	45,73%	27,82%	-17,91
IMPRESA	31,60%	31,47%	-0,13
INAPA	28,20%	26,78%	-1,42
INTERCEMENT	27,81%	27,51%	-0,30
JERONIMO MARTINS	30,27%	22,26%	-8,01
LISGRAFICA	-71,44%	-64,45%	6,99
MARTIFER	-15,55%	-15,20%	0,35
MEDIA CAPITAL	48,83%	47,66%	-1,17
MONTEPIO	8,38%	8,36%	-0,02
MOTA ENGIL	9,53%	9,45%	-0,08
NOS	37,05%	34,45%	-2,60
NOVA BASE	46,78%	44,01%	-2,77
SANTANDER TOTTA	7,58%	7,57%	-0,01
SEMAPA	31,50%	30,94%	-0,56
SONAE	42,31%	36,38%	-5,93
SONAE CAPITAL	53,40%	46,42%	-6,98
SONAE COM	89,38%	88,36%	-1,02
SONAE INDUSTRIA	33,73%	33,18%	-0,55
TEIXEIRA DUARTE	21,71%	21,20%	-0,51
THE NAVIGATOR	46,28%	45,43%	-0,85
TOYOTA CAETANO	43,08%	42,87%	-0,21
VISTA ALEGRE	23,63%	22,78%	-0,85

RÁCIO DE SOLVABILIDADE (CAP.PROP. / PASSIVO)			
EMPRESA	31.12.18	01.01.19	VAR.P.P
ALTRI SGPS	53,74%	49,02%	-4,72
BCP	10,10%	10,06%	-0,04
BPI	11,30%	11,27%	-0,03
COFINA	51,09%	40,87%	-10,22
CORTICEIRA AMORIM	106,50%	104,99%	-1,51
CTT	9,05%	7,91%	-1,14
EDP	44,91%	43,78%	-1,13
EDP RENOVAVEIS	86,26%	81,11%	-5,15
EURONEXT	100,78%	94,35%	-6,43
GALP	91,07%	76,81%	-14,26
GLINTT	79,06%	75,30%	-3,76
IBERSOL	84,28%	38,55%	-45,73
IMPRESA	46,21%	45,92%	-0,29
INAPA	39,28%	36,57%	-2,71
INTERCEMENT	38,52%	37,95%	-0,57
JERONIMO MARTINS	43,42%	28,63%	-14,79
LISGRAFICA	-41,67%	-39,19%	2,48
MARTIFER	-13,46%	-13,19%	0,27
MEDIA CAPITAL	95,44%	91,07%	-4,37
MONTEPIO	9,14%	9,13%	-0,01
MOTA ENGIL	10,54%	10,44%	-0,10
NOS	58,85%	52,54%	-6,31
NOVA BASE	87,90%	78,60%	-9,30
SANTANDER TOTTA	8,20%	8,20%	0,00
SEMAPA	45,99%	44,80%	-1,19
SONAE	73,35%	57,19%	-16,16
SONAE CAPITAL	114,59%	86,65%	-27,94
SONAE COM	841,61%	759,10%	-82,51
SONAE INDUSTRIA	50,89%	49,65%	-1,24
TEIXEIRA DUARTE	27,73%	26,91%	-0,82
THE NAVIGATOR	86,16%	83,23%	-2,93
TOYOTA CAETANO	75,68%	75,04%	-0,64
VISTA ALEGRE	30,93%	29,50%	-1,43

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

ANEXO V

un: euros

Análise global de valores de Balanços a 31.12.2018 - IAS 17			
	TOTAL ATIVO	CAP. PRÓP.	TOTAL PASSIVO
TOTAL	298.400.177.260	58.214.897.455	240.185.279.805
MEDIA	9.042.429.614	1.764.087.802	7.278.341.812
MEDIANA	1.598.463.000	498.234.000	970.592.125
DESVIO PADRÃO	17.250.954.347	2.850.535.651	15.303.592.305
MAXIMO	75.923.049.000	12.900.327.000	68.959.143.000
MINIMO	15.241.350	-49.725.514	26.130.454

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

un: euros

Análise global de valores de Balanços a 01.01.2019 - IFRS 16			
	TOTAL ATIVO	CAP. PRÓP.	TOTAL PASSIVO
TOTAL	305.772.909.443	58.032.845.150	247.740.064.293
MEDIA	9.265.845.741	1.758.571.065	7.507.274.676
MEDIANA	1.652.715.000	498.234.000	1.049.268.754
DESVIO PADRÃO	17.328.243.560	2.849.636.216	15.350.583.380
MAXIMO	76.179.050.000	12.900.327.000	69.215.144.000
MINIMO	16.896.446	-49.725.514	27.785.550

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

Análise comparativa de variação dos Balanços						
	TOTAL ATIVO IAS 17 vs IFRS 16		CAP. PRÓP.		TOTAL PASSIVO IAS 17 vs IFRS 16	
	Var. (Eur.)	Var. %	Var. (Eur.)	Var. %	Var. (Eur.)	Var. %
TOTAL	7.372.732.183,00	2,470%	-182.052.305,00	-0,310%	7.554.784.488,00	3,150%
MEDIA	223.416.126,76	2,470%	-5.516.736,52	-0,310%	228.932.863,27	3,150%
MEDIANA	54.252.000,00	3,390%	0,00	0,000%	78.676.629,00	8,110%

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

ANEXO VI

un:euros

Pagamentos Futuros de Locação Operacional divulgados a 31.12.2018	
TOTAL	8.342.873.646
MEDIA	278.095.788
MEDIANA	15.503.000
DESVIO PADRÃO	643.341.179
MAXIMO	3.063.579.000
MINIMO	533.897

Fonte: Elaboração Própria com informação dos
relatórios e contas das 33 empresas

un:euros

Valores estimados a 31.12.2018	Ativos sob direito de uso	Passivos de Locação	Cap. Próp.
TOTAL	7.381.497.500	7.548.871.500	-167.374.000
MEDIA	238.112.823	243.511.984	-18.597.111
MEDIANA	50.000.000	50.000.000	-10.000.000
DESVIO PADRÃO	493.648.871	497.936.667	26.633.993
MAXIMO	2.400.000.000	2.400.000.000	-200.000
MINIMO	1.666.000	1.666.000	-90.000.000

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

un:euros

Valores reconhecidos a 01.01.2019	Ativos sob direito de uso	Passivos de Locação	Cap. Próp.
TOTAL	7.372.732.183	7.554.784.488	-182.052.305
MEDIA	223.416.127	228.932.863	-20.228.034
MEDIANA	44.503.000	44.503.000	-8.344.387
DESVIO PADRÃO	481.888.431	486.747.238	32.790.613
MAXIMO	2.398.006.000	2.398.006.000	-1.131.000
MINIMO	1.552.977	1.552.977	-109.890.000

Fonte: Elaboração Própria com informação dos relatórios e contas das 33 empresas

ANEXO VII

Análise de variação da Autonomia financeira			
	31.12.18	01.01.19	VAR. P.P.
MEDIA	29,91%	28,03%	-1,88
MEDIANA	33,73%	30,94%	-0,85

Fonte: Elaboração Própria

Nonparametric Tests

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between AF18 and AF19 equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,050.				

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test**AF18, AF19**

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test Summary	
Total N	33
Test Statistic	40,500
Standard Error	55,963
Standardized Test Statistic	-4,289
Asymptotic Sig.(2-sided test)	,000

Fonte: SPSS

Análise de variação da Solvabilidade			
	31.12.18	01.01.19	VAR. P.P.
MEDIA	74,47%	66,45%	-8,02
MEDIANA	50,89%	44,80%	-1,51

Fonte: Elaboração Própria

Nonparametric Tests

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between SOL18 and SOL19 equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	,000	Reject the null hypothesis.
Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,050.				

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test**SOL18, SOL19**

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test Summary	
Total N	33
Test Statistic	21,000
Standard Error	53,479
Standardized Test Statistic	-4,544
Asymptotic Sig.(2-sided test)	,000

Fonte: SPSS